

Audition concernant une nouvelle circulaire « Règles de comportement selon la LSFin et l'OSFin »

Rapport explicatif

15 mai 2024

Table des matières

| | |
|--|-----------|
| Éléments essentiels | 4 |
| Liste des abréviations..... | 5 |
| 1 Teneur et objectif du projet..... | 7 |
| 2 Actions requises | 7 |
| 3 Contextes national et international | 8 |
| 4 Commentaires des dispositions | 8 |
| 4.1 Structure de la circulaire | 8 |
| 4.2 Concepts (Cm 3) | 9 |
| 4.3 Règles de comportement et organisation | 10 |
| 4.3.1 Obligation d'information (Cm 4 à 12)..... | 10 |
| 4.3.2 Vérification du caractère approprié et de l'adéquation (Cm 13 à 14)..... | 15 |
| 4.3.3 Utilisation des instruments financiers des clients / <i>securities lending</i> (Cm 15 à 24) | 16 |
| 4.3.4 Conflits d'intérêts (Cm 24 à 26)..... | 16 |
| 4.3.5 Rémunérations reçues de tiers / rétrocessions (Cm 27 à 31)..... | 18 |
| 5 Processus de réglementation..... | 20 |
| 5.1 Consultation préalable | 21 |
| 5.2 Consultation des unités administratives également intéressées .. | 21 |
| 5.3 Consultation publique..... | 21 |
| 6 Principes de réglementation..... | 21 |
| 7 Analyse des effets | 22 |

| | | |
|----------|--|-----------|
| 7.1 | Généralités | 22 |
| 7.2 | Effets de la version préliminaire et des différents contenus | 22 |
| 8 | Suite de la procédure | 22 |

Éléments essentiels

1. La circulaire s'adresse aux prestataires de services financiers assujettis à la surveillance de la FINMA ou d'un autre organisme de surveillance. Elle apporte de la transparence sur la pratique de la FINMA concernant certains aspects des règles de comportement en vertu de la LSFIn et de l'OSFin.
2. En tenant compte de la LSFIn et de l'OSFin ainsi que des lacunes constatées dans le cadre de la surveillance, la circulaire précise principalement la manière dont la transparence doit être assurée vis-à-vis de la clientèle. Le but est que celle-ci puisse prendre ses décisions de placement en connaissance de cause. La circulaire clarifie notamment :
 - la question de la transparence sur le type de service financier proposé et en particulier la différence entre un service de conseil pour des transactions ou pour un portefeuille ;
 - la question de la transparence sur les risques liés aux instruments et services financiers, surtout lorsqu'ils sont très complexes et/ou associés à des risques élevés (concentrations de risques inhabituelles sur le marché, produits avec un effet de levier important ou emprunt d'instruments financiers provenant des portefeuilles de la clientèle) ;
 - la question de la transparence concernant les conflits d'intérêts, en particulier lors du placement de propres produits du prestataire ;
 - la question de la transparence sur les rémunérations reçues de tiers et les rétrocessions.
3. La circulaire ne devrait en principe entraîner aucun coût pour les assujettis. Elle ne restreint pas non plus le modèle d'affaires de ces derniers, mais accroît la qualité des informations transmises à leur clientèle.

Liste des abréviations

| | |
|---------------------------------|---|
| Message LSFIn | Message du 4 novembre 2015 concernant la loi sur les services financiers (LSFin) et la loi sur les établissements financiers (LEFin) (FF 2015 8101) |
| CESR/10-293 | CESR, <i>Questions & Answers, Understanding the definition of advice</i> , 19 avril 2010 |
| Règlement délégué (UE) n° 2017 | Règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016 complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles et les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement et la définition de certains termes aux fins de ladite directive, JO L 87 du 31.3.2017, p. 1 |
| Rapport sur les résultats OSFin | Rapport du 6 novembre 2019 sur les résultats de la procédure de consultation relative à l'ordonnance sur les services financiers (OSFin), à consulter sur www.admin.ch > Droit fédéral > Procédures de consultation > Procédures de consultation terminées > 2018 |
| Commentaires OSFin | Département fédéral des finances (DFF), commentaires relatifs à l'ordonnance sur les services financiers (OSFin) du 6 novembre 2019, à consulter sur www.admin.ch > Documentation > Communiqués > 6.11.2019 > Le Conseil fédéral met en vigueur la LSFIn et la LEFin |
| AEMF | Autorité européenne des marchés financiers |
| ESMA 35-43-349 | ESMA, <i>Questions and Answers On MiFID II and MiFIR investor protection and intermediaries topics, Q&A Investor Protection</i> , 15 décembre 2023 |
| LSFin | Loi du 15 juin 2018 sur les services financiers (RS 950.1) |
| OSFin | Ordonnance du 6 novembre 2019 sur les services financiers (RS 950.11) |
| LEFin | Loi du 15 juin 2018 sur les établissements financiers (RS 954.1) |

| | |
|-------------------------|--|
| OEFin | Ordonnance du 6 novembre 2019 sur les établissements financiers (RS 954.11) |
| LFINMA | Loi du 22 juin 2007 sur la surveillance des marchés financiers (RS 956.1) |
| MiFID II | 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, JO L 173 du 12.6.2014, p. 349 ; modifiée pour la dernière fois par le Règlement (UE) n° 909/2014, JO L 257 du 28.8.2014, p. 1 |
| Avis consultation OSFin | Avis concernant la procédure de consultation relative à l'ordonnance sur les services financiers (OSFin), à consulter sur www.admin.ch > Droit fédéral > Procédures de consultation > Procédures de consultation terminées > 2018 |

1 Teneur et objectif du projet

La loi sur les services financiers (LSFin) et son ordonnance d'exécution (OSFin) sont entrées en vigueur le 1^{er} janvier 2020. La plupart des règles de comportement et obligations en matière d'organisation inscrites dans la LSFin et l'OSFin sont applicables depuis le 1^{er} janvier 2022 (« règles de comportement LSFin et OSFin »).

La circulaire apporte de la transparence sur la pratique de surveillance concernant certains aspects, essentiels, des règles de comportement LSFin et OSFin, que les prestataires de services assujettis à la FINMA ou à un autre organisme de surveillance (« prestataires de services financiers », « assujettis », « établissements ») sont tenus de respecter vis-à-vis de leur clientèle au moment de lui fournir des services financiers. D'une part, la circulaire clarifie des concepts et des questions de délimitation dans la classification des activités, de même que des questions d'interprétation, notamment concernant la teneur des obligations d'information, la vérification du caractère approprié et de l'adéquation ainsi que les obligations de transparence et de diligence. D'autre part, elle explicite les concepts juridiques imprécis concernant les obligations en matière d'organisation et spécifie la conduite à tenir face aux conflits d'intérêts et aux rétrocessions.

La circulaire crée une sécurité juridique pour les assujettis ; elle introduit une utilisation conforme au droit des normes applicables tous types d'autorisation confondus et une clarification plus efficace des questions d'interprétation récurrentes. Enfin, elle permet aux organismes chargés de la surveillance courante d'adopter une pratique harmonisée à l'égard des gestionnaires de fortune et de leur conformité avec les règles de comportement LSFin et OSFin.

2 Actions requises

La FINMA arrête des ordonnances lorsque la législation sur les marchés financiers le prévoit et émet des circulaires visant à préciser les modalités d'application de cette législation. La FINMA peut, au moyen de circulaires, clarifier la manière dont elle applique la législation sur les marchés financiers dans son activité de surveillance. Les circulaires servent exclusivement à l'application du droit et ne peuvent pas contenir de dispositions fixant des règles de droit.

Exercer une influence positive durable sur le comportement commercial des établissements financiers assujettis constitue l'un des objectifs stratégiques de l'autorité de surveillance¹.

Dans son activité de surveillance, la FINMA a constaté que de nombreuses interrogations pratiques et questions d'interprétation se posaient concernant les règles de comportement LSFIn et OSFin ; elle a également observé que les établissements eux-mêmes interprétaient différemment ces nouvelles règles. La version provisoire de la circulaire se concentre sur les questions qui ont émergé dans la pratique de surveillance et qui trouvent leur application dans les contrôles sur place de la FINMA².

Cette approche est conforme aux dispositions de la LFINMA et de l'ordonnance relative à la loi sur la surveillance des marchés financiers (RS 956.11) ainsi qu'aux principes de la FINMA³ pour sa réglementation différenciée et proportionnelle des marchés. La circulaire est appelée à être ponctuellement complétée et adaptée afin de refléter une pratique en constante évolution.

3 Contextes national et international

S'agissant du contexte national et international, il est renvoyé aux explications y relatives dans le message LSFIn et les commentaires OSFin.

4 Commentaires des dispositions

4.1 Structure de la circulaire

La structure de la circulaire s'appuie sur celle de la LSFIn. La première partie est ainsi consacrée à la définition de termes (art. 3 LSFIn). La deuxième porte sur des interprétations, utiles à la pratique, des règles de comportement au sens strict (art. 7 ss LSFIn), en particulier sur la teneur des obligations d'information (art. 8 LSFIn), le caractère approprié et l'adéquation des services financiers (art. 10 à 12 LSFIn), de même que la transparence et la diligence en matière d'ordres des clients (art. 19 LSFIn). La troisième fournit des explications sur l'organisation des établissements (art. 21 ss LSFIn), l'accent étant mis sur la gestion des conflits d'intérêts et les rétrocessions (art. 25 à 26 LSFIn).

¹ www.finma.ch > FINMA > Objectifs > Objectifs stratégiques.

² www.finma.ch > Surveillance > Thèmes intersectoriels > Contrôles sur place.

³ www.finma.ch > FINMA > Activités > Lignes directrices.

4.2 Concepts (Cm 3)

Pour ce qui est des autorisations, la FINMA a constaté l'existence de questions récurrentes sur la distinction entre le conseil en placement et d'autres formes de services, tels les conseils pour la structure et la levée de capitaux, les fusions et acquisitions (*mergers & acquisitions*, M&A) ou le placement d'instruments financiers ainsi que les prestations y relatives. Ces interrogations concernent notamment des sociétés immobilières, qui sollicitent un conseil pour l'acquisition d'un immeuble de placement à bas prix, ou des plates-formes de financement participatif (*crowdfunding*), qui proposent une aide pour le financement d'augmentations de capital ou de placements d'actions. En vertu de l'art. 3 al. 3 OSFin, ces prestations ne sont pas considérées comme des services financiers.

Selon l'art. 3 al. 3 let. a OSFin, le conseil en matière de structure ou de levée de capitaux (*corporate finance*), de concentration d'entreprises et d'acquisition ou d'alléation de participations (M&A) ne constitue pas un service financier. Il en va de même pour le placement d'instruments financiers avec ou sans engagement ferme (art. 3 al. 3 let. b OSFin). Les activités de conseil et de placement en relation avec ces services (cités aux à l'art. 3 al. 2 let. a à b OSFin), en particulier les financements (art. 3 al. 3 let. c OSFin), sont également exclues du champ d'application de la LSFIn. Cette exclusion s'applique aussi aux engagements à la prise ferme d'instruments financiers, qui ne pourraient être placés d'une autre manière au moment de l'émission (*underwriting* au sens large), par la personne qui organise le placement (placement avec engagement ferme) ou par des tiers sans lien avec le placement (prise ferme d'instruments financiers, *underwriting* au sens strict)⁴. Les exceptions citées à l'art. 3 al. 3 let. a à c OSFin concernent la relation en amont entre des établissements d'une part et les entreprises et leurs actionnaires d'autre part, qui se financent via le marché des capitaux. Il ne s'agit pas dans ces cas de services fournis à la clientèle⁵. Par « clientèle » ou « clientes et clients », on entend les clientes et clients finaux en leur qualité d'investisseurs. Les exceptions citées à l'art. 3 al. 3 let. a à c OSFin ne valent dès lors que si les prestations sont fournies pour une entreprise, ou ses copropriétaires (le cas échéant, ses émetteurs et prestataires), et que ces destinataires n'agissent pas en tant qu'investisseurs. En revanche, si une prestation concerne directement la relation entre un établissement et sa

⁴ Pour les exceptions citées à l'art. 3 al. 3 let. a à c OSFin, les commentaires OSFin (p. 19 s) renvoient à la MiFID II. Les dispositions de l'art. 3 al. 3 let. a LSFIn correspondent ainsi aux services décrits à l'annexe 1 de la MiFID II, section B, ch. 3 (« Conseil aux entreprises en matière de structure du capital, de stratégie industrielle et de questions connexes; conseil et services en matière de fusions et de rachat d'entreprises »). Quant aux dispositions de l'art. 3 al. 3 let. b OSFin, elles englobent les services décrits à l'annexe 1 de la MiFID II, section A, ch. 6 (« Placement d'instruments financiers avec engagement ferme ») et ch. 7 (« Placement d'instruments financiers sans engagement ferme ») respectivement. Les dispositions de l'art. 3 al. 3 let. c OSFin désignent elles les services en lien avec la prise ferme au sens de l'annexe 1 de la MiFID II, section A, ch. 6 (« Prise ferme d'instruments financiers ») et de la section B, ch. 6 (« Services liés à la prise ferme »). Sur la différence entre la prise ferme d'instruments financiers et le placement d'instruments financiers avec engagement ferme, se référer au *FCA Handbook*, PERG 13.3, Q.22 du 1^{er} janvier 2022 (www.handbook.fca.org.uk/handbook/PERG/13/3.html) > Home > FCA Handbook > PERG > PERG 13 > PERG 13.3 Investment Services and Activities).

⁵ Cf. art. 3 let. c LSFIn ; commentaires OSFin, p. 11, 19 s. ; rapport sur les résultats OSFin, p. 9.

clientèle en sa qualité d'investisseur (et donc de « clients » au sens de l'art. 3 let. c LSFIn), les services en lien avec la *corporate finance*, les fusions-acquisitions ou les émissions peuvent constituer des services financiers. Pour déterminer dans un cas concret s'il s'agit d'une prestation au sens de l'art. 3 al. 3 let. a à c OSFin ou d'un service financier, il convient en premier lieu d'établir si le destinataire de la prestation recourt à cette dernière prioritairement à des fins industrielles, stratégiques ou entrepreneuriales ou s'il poursuit avant tout des objectifs d'investissement ou de couverture. Par exemple, si un établissement recommande à des investisseurs potentiels un instrument financier à l'occasion d'un *road show* précédant une introduction en bourse, cette recommandation peut constituer aussi bien un service financier qu'un *corporate finance service* selon que les investisseurs envisagent cette transaction principalement à des fins de placement ou de couverture, ou à des fins industrielles, stratégiques ou entrepreneuriales. Le même raisonnement s'applique aux services M&A, lorsqu'ils concernent le côté acheteur (*buy-side*) et non vendeur (*sell-side*). De manière similaire, les prestations d'une plate-forme de financement participatif qui aide des sociétés anonymes (leurs actionnaires) à lever des fonds et à placer des actions dans le cadre d'une fondation de société, d'une augmentation de capital ou d'une transformation peuvent être considérées comme des services financiers lorsqu'elles portent sur la relation entre les exploitants de la plate-forme et les acquéreurs des actions émises au moyen de cette plate-forme. Enfin, l'attribution d'un instrument financier à des clientes et clients au moment de l'émission d'actions peut parfois constituer un service financier⁶.

4.3 Règles de comportement et organisation

4.3.1 Obligation d'information (Cm 4 à 12)

4.3.1.1 Informations sur la nature du service financier (Cm 4)

La LSFIn distingue deux types de conseil en placement⁷ : le « conseil en placement tenant compte de l'ensemble du portefeuille du client » (art. 12) et

⁶ Cf. commentaires OSFin, en particulier p. 11 (« notamment en ce qui concerne les services de *corporate finance* ou l'achat et la vente d'entreprises, il n'y a pas de relation client au sens de la loi ») et p. 19 s (« Enfin, il ne peut pas y avoir de service financier lorsqu'une acquisition ou une aliénation d'instruments financiers a lieu entre intermédiaires financiers – par exemple lorsqu'un placement collectif d'une banque vend des parts de fonds que la banque ne détient pas dans son portefeuille mais veut revendre à des clients [non encore déterminés]. La loi entend protéger le client final et non pas le prestataire de services financiers soumis à une surveillance prudentielle ») ; voir aussi les avis sur la procédure de consultation OSFin, p. 91 s (« que les activités [...] ne sont pas considérées comme des 'services financiers' au sens de la LSFIn lorsqu'ils sont fournis à l'émetteur (ou le prestataire). D'éventuelles relations contractuelles entre la banque, en tant que prestataire de services financiers, et les investisseurs ne sont pas affectées par cette clarification. ») ; art. 38 du Règlement délégué (UE) 2017/565 ; ESMA 35-43-349, p. 59 ; CESR/10-293, Cm 15 et 73 ss.

⁷ Concernant le conseil en placement en tant qu'information personnelle, c'est-à-dire destinée à des clientes et clients précis (ou à un cercle de clientèle précis) et fondée sur la situation individuelle desdits clientes et clients, se référer à l'art. 3 let. c ch. 3 LSFIn et à l'art. 11 al. 1 OSFin ; cf. aussi message LSFIn p. 8147 s. ; commentaires OSFin, p. 19. Par exemple, il y a généralement conseil

les « services de conseil en placement liés à des transactions isolées » (art. 11). Dans la pratique, les termes de « conseil en placement pour le portefeuille » et « conseil en matière de transactions » se sont imposés⁸. Or, les règles de comportement LSFIn et OSFin sont moins strictes pour le second type de conseil que pour le premier.

Dans le cas d'un conseil en placement pour le portefeuille, les établissements doivent vérifier l'adéquation, à l'instar de ce qui se fait dans la gestion de fortune. Avant de recommander un instrument financier, ils doivent s'assurer que celui-ci est adapté à la cliente ou au client en question, compte tenu de ses connaissances concrètes des risques de placement et de son expérience du secteur financier, de sa situation financière (capacité à supporter les risques au vu de ses revenus et de sa situation patrimoniale) et de ses objectifs de placement (tolérance aux risques et horizon de placement).

Dans le cas d'un conseil en matière de transactions, l'établissement est uniquement tenu de vérifier le caractère approprié ; il doit s'assurer que la cliente ou le client, au vu de ses connaissances et de son expérience, comprend l'instrument financier recommandé.

Dans la pratique, il est difficile d'assurer que les conseillères et conseillers en placement ne tiennent pas compte du portefeuille client avant de donner une recommandation de placement. La clientèle peut facilement partir du principe que l'établissement fournit un conseil en placement complet et que chaque recommandation suppose une vérification de l'adéquation. Lors de contrôles sur place et de collectes de données, la FINMA a par ailleurs constaté que les prestataires de services financiers ne différenciaient pas suffisamment les deux types de conseil en placement et ne fournissaient pas à leur clientèle suffisamment d'informations sur le type de prestation fournie⁹. Ce manquement contrevient à l'obligation d'information au sens de l'art. 7 al. 1 OSFin ; qui plus est, la prestation de conseil risque d'être à tort classée comme un conseil en matière de transactions. Cela induirait une violation systématique des règles de comportement (vérification de l'adéquation) en vertu des dispositions de la LSFIn et l'OSFin.

Pour éviter de telles situations, la circulaire précise que les établissements doivent indiquer à leur clientèle si la prestation fournie relève d'un conseil en placement pour le portefeuille ou d'un conseil en matière de transactions¹⁰. Dans le second cas, la clientèle doit être informée du fait que le conseil est

en placement lorsqu'un établissement présente un certain investissement financier comme un produit pertinent pour une cliente ou un client ou qu'il donne l'impression qu'il a sélectionné le produit en tenant compte des circonstances personnelles de la cliente ou du client, comme sa situation financière, ses objectifs de placement ou la composition de son dépôt. De même, si un établissement suggère à une cliente ou un client d'acquiescer ou de céder un ou plusieurs instruments financiers déterminés (par exemple en soulignant les avantages d'un instrument financier par rapport à un autre), on considère généralement qu'il s'agit d'un conseil en placement.

⁸ Dans le message LSFIn, on trouve les termes « Conseil restreint » et « Conseil global » (cf. le graphique, p. 8156).

⁹ Cf. rapport annuel 2020 de la FINMA, p. 44.

¹⁰ Cf. message LSFIn, p. 8153 (« déterminer si le service consiste en un conseil en placement (...) et [s'il] (...) le client est en droit d'attendre de ce service ») ; commentaires OSFin, p. 24 (« En l'espèce, le prestataire de services financiers doit indiquer clairement si sa prestation constitue un conseil en placement simplement lié à une opération, un conseil en placement lié à un portefeuille [...] »).

purement basé sur des instruments, que l'établissement n'examine donc en aucun cas son portefeuille et qu'il ne contrôle dès lors pas l'adéquation de la prestation, mais uniquement le caractère approprié. Cette information doit être transmise avant ou au moment de la conclusion du mandat (ou de la fourniture du service) (art. 9 al. 1 LSFIn). Elle doit être donnée en la forme écrite ou sous toute autre forme permettant d'en établir la preuve par un texte.

4.3.1.2 Information sur les risques liés aux instruments financiers (Cm 5 à 8)

Lors de contrôles sur place et de l'examen de demandes d'autorisation, la FINMA a constaté que l'information sur les risques était particulièrement inintelligible pour une clientèle privée et largement insuffisante s'agissant des produits risqués, comme les opérations sur différence (*contract for difference*, CFD)¹¹ ou les opérations de change au comptant à report tacite (*FX rolling spots*)¹². Or les CFD (y c. les *FX rolling spots*) comprennent souvent un effet de levier (*leverage*). Ce dernier permet à la clientèle de participer à l'appréciation ou à la dépréciation du sous-jacent de manière surproportionnelle par rapport au capital investi au départ¹³. En raison de cet effet de levier, les pertes peuvent être supérieures aux montants initialement investis (ou déposés sur le compte de négoce auprès de l'établissement)¹⁴. Selon l'exposition (*long/short*) et l'évolution du sous-jacent, le risque ne se limite pas à la perte totale de la marge concernée. Dans certains cas, la cliente ou le client doit injecter des fonds en sus du capital initialement investi afin de couvrir la différence qui en a résulté en faveur du prestataire de produits CFD (obligation d'effectuer des versements supplémentaires)¹⁵. La clientèle privée en particulier ignore souvent les risques généralement inhérents à la détention de CFD. La FINMA a ainsi reçu un nombre croissant de plaintes de clientes et clients contre les prestataires de ces produits. La circulaire établit donc des principes généraux pour la mise en pratique de l'obligation d'information concernant les risques liés à de tels instruments financiers.

La vente de CFD à la clientèle privée est soumise à des restrictions importantes dans l'Union européenne (UE). Outre la protection offerte par la

¹¹ Les CFD sont des contrats financiers dans le cadre desquels les cocontractants conviennent d'un échange synthétique d'un sous-jacent (*underlying*) – devises, indices, métaux précieux ou actions par exemple – et promettent de verser la différence si, à l'expiration du contrat, la valeur du sous-jacent a changé. Ce type de contrat ne prévoit pas un échange physique du sous-jacent, mais un règlement en espèces.

¹² En Suisse, les plates-formes de négoce CFD englobent généralement aussi les *FX rolling spots*. La structure et le fonctionnement de ces derniers les rendent très semblables aux CFD : l'objectif de la cliente ou du client n'est pas l'échange physique de devises (*forex*, *FX*) mais la participation à l'évolution du cours de change entre des devises (le sous-jacent). Ici, la valeur des *FX rolling spots* découle de celle du sous-jacent, et une reconduite de la transaction est courante (*roll-over*).

¹³ Cf. ATF 136 II 304 consid. 5.4.

¹⁴ En règle générale, les prestataires de CFD exigent une garantie (marge) sur un compte de négoce que la cliente ou le client détient auprès de l'établissement.

¹⁵ Pour plus de détail sur les risques liés aux CFD, se référer à ESMA (EU) 2018/796, en particulier les commentaires (21) ss.

marge initiale¹⁶, la règle de clôture en appel de marge¹⁷ et la protection contre un solde négatif, les prestataires de produits CFD doivent inclure dans les informations sur le CFD un avertissement relatif au risque. Ce dernier doit indiquer la part de clientes et clients qui perd de l'argent avec le négoce de CFD auprès de l'établissement concerné¹⁸. La LSFIn ne prévoit certes pas de dispositions explicites imposant aux prestataires de CFD une marge initiale, une règle de clôture en appel de marge et une protection contre un solde négatif¹⁹. Toutefois, en raison de l'obligation d'information en vertu de la LSFIn et de l'OSFin, ces prestataires sont tenus d'informer également en Suisse la clientèle privée de la quote-part actuelle²⁰ des pertes et des versements supplémentaires dans le négoce de CFD avec des clientes et clients privés, cette quote-part se rapportant aux comptes de négoce desdits clients²¹. Par ailleurs, la clientèle privée doit être informée d'autres risques typiques liés aux CFD, par exemple les variations de cours qui peuvent survenir entre le moment de la passation d'un ordre et son exécution effective (*slippage*).

4.3.1.3 Information sur les risques liés au service financier (Cm 9 à 12)

Des contrôles sur place de la FINMA ont montré un tableau très contrasté des mesures introduites par les différents établissements pour prévenir les gros risques dans les portefeuilles de leur clientèle. Or, les solutions de conseil et de gestion de fortune qui ne prévoient aucun seuil pour éviter les gros risques, ou uniquement des seuils très élevés, engendrent des risques particuliers pour la clientèle. Les informations concernant ces derniers sont soumises à des exigences réglementaires, qui sont décrites dans la circulaire.

¹⁶ La marge initiale (*initial margin*) correspond à la part minimale de la valeur nominale du CFD que la cliente ou le client doit verser pour la conclusion de toute transaction CFD. L'objectif est de restreindre l'effet de levier maximal possible avec le CFD concerné.

¹⁷ La règle de clôture en appel de marge (*margin close-out*) impose au prestataire de CFD de clore la position en CFD dès lors que la marge totale disponible sur le compte de négoce CFD de la cliente ou du client chute en dessous de 50 % de la marge initiale requise pour la position CFD ouverte. L'objectif est d'éviter que, dans des conditions de marché normales, les clientes et clients perdent beaucoup plus de fonds que ce qu'ils ont initialement investi dans un CFD.

¹⁸ Cf. Décision ESMA (UE) 2018/796, (UE) 2018/1636, (UE) 2019/155 et (UE) 2019/679, communiqué de l'ESMA « ESMA ceases renewal of product intervention measures relating to contracts for difference », 31 juillet 2019. La protection contre un solde négatif (*negative balance protection*) permet de limiter la responsabilité totale de la cliente ou du client en lien avec un compte de négoce CFD ouvert auprès de prestataires CFD aux fonds déposés sur ledit compte. Elle fait office de filet de sécurité dans des conditions de marché extrêmes, lorsque le sous-jacent peut subir des variations de valeur extrêmes et soudaines, ce qui empêche les prestataires CFD de dénouer la position, comme l'exigerait la règle de clôture en appel de marge, entraînant ainsi un solde négatif.

¹⁹ La protection contre un solde négatif (*negative balance protection*) permet de limiter la responsabilité totale de la cliente ou du client en lien avec un compte de négoce CFD ouvert auprès de prestataires CFD aux fonds déposés sur ledit compte. Elle fait office de filet de sécurité dans des conditions de marché extrêmes, lorsque le sous-jacent peut subir des variations de valeur extrêmes et soudaines, ce qui empêche les prestataires CFD de dénouer la position, comme l'exigerait la règle de clôture en appel de marge, entraînant ainsi un solde négatif.

²⁰ Sur la périodicité et la période de calcul, se référer à la décision ESMA (UE) 2018/796, annexe II, section A (4)-(5).

²¹ Si un établissement fait partie d'un groupe, le calcul se base sur les comptes de négoce CFD de la clientèle privée au niveau du groupe. La clientèle privée fortunée peut renoncer au respect de l'obligation d'information au sens de l'art. 8 LSFIn.

Avant ou au moment de la conclusion d'un contrat ou de la fourniture d'un service financier (art. 9 al. 1 LSFIn), les prestataires doivent informer leur clientèle des risques liés aux services financiers proposés. Les gros risques en font partie. Ces derniers peuvent résulter de la composition du portefeuille, par exemple lorsqu'un seul ou quelques instruments financiers ou types d'instruments financiers seulement représentent une part importante du portefeuille. Outre une concentration des risques dans des titres individuels et des classes d'actifs, les gros risques peuvent résulter d'une concentration dans de mêmes émetteurs ou dans des branches, pays et monnaies corrélés. La clientèle n'a pas à assumer une concentration des risques excessive en lien avec des services financiers. Si des établissements fixent des seuils sensiblement plus élevés que les limites habituellement définies dans la gestion de fortune et le conseil en placement pour le portefeuille en vue d'éviter les gros risques, ils doivent informer leur clientèle de l'ampleur des concentrations possibles et des risques que recèle dès lors la solution de placement. Le calcul des valeurs seuil doit être complet. Il doit par exemple inclure les éventuelles liquidités ou les crédits lombards²². Selon les constats de la FINMA, les seuils pertinents appliqués par les établissements se situent entre 5 et 10 % des actifs du portefeuille pour les titres individuels, et entre 10 et 20 % de ces actifs pour les émetteurs. En fonction des autres mesures prises par les établissements (suivi de la qualité des titres, mesure des risques des émetteurs sur une base agrégée [au niveau du groupe] ou gradation par stratégie d'investissement), ces seuils peuvent être plus élevés. Pour les produits d'investissement qui comportent par définition une large diversification (fonds multistratégique ou multiactifs) et dont l'objectif est de répliquer une stratégie de placement donnée, la diversification des risques se fait au niveau des produits. Des valeurs supplémentaires, fixées pour le portefeuille, ne sont pas courantes. Aucune explication spécifique supplémentaire n'est non plus requise pour les placements collectifs de capitaux, qui sont soumis à des règles en matière de répartition des risques. Font également exception les concentrations dans des émetteurs de placements collectifs de capitaux, puisqu'il n'existe en l'espèce pas de risque de contrepartie. Dans un souci de sécurité juridique, la circulaire comprend des indications concernant les valeurs seuil inhabituellement élevées qui, si elles sont franchies, déclenchent une obligation d'en expliquer les risques à la clientèle. Dans le contexte des informations recueillies par la FINMA à l'occasion de contrôles sur place, ces repères apparaissent comme des valeurs maximales, données à titre indicatif et résultant d'une appréciation généreuse²³.

²² Cf. message LSFIn, p. 8157 (« Si la stratégie de placement le permet, le prestataire de services financiers tient compte [...] de la diversification des risques [...] »).

²³ Concernant les seuils en droit civil, cf. notamment arrêt du Tribunal fédéral [4C.18/2004](#) du 3 décembre 2004, arrêt du Tribunal fédéral [4C.385/2006](#) du 2 avril 2007, arrêt du Tribunal fédéral [4A.41/2016](#) du 20 juin 2016, arrêt du [Tribunal de commerce du canton de Zurich HG110230-O](#) du 10 juin 2016.

Il convient de préciser ici que les établissements ne sauraient définir des seuils²⁴ plus élevés pour leurs propres instruments financiers que pour les produits de tiers. En effet, des mesures moins strictes pour éviter les gros risques dans leurs propres instruments financiers constitueraient un conflit d'intérêts évitable et donc illicite (art. 25 al. 1 et 2 LSFIn). Demeure réservée la possibilité inscrite à l'art. 10 OSFin d'informer la cliente ou le client en particulier du fait que l'offre du marché prise en considération lors de la sélection des instruments financiers se compose uniquement de leurs propres instruments (cf. ch. 4.3.4).

4.3.2 Vérification du caractère approprié et de l'adéquation (Cm 13 à 14)

La vérification du caractère approprié et de l'adéquation implique une obligation de renseignement et de vérification. Dans son activité de surveillance, la FINMA a observé à diverses reprises que les questionnaires destinés à établir le profil de risque de la clientèle n'englobaient pas, avec le degré de nuance nécessaire, toutes les données requises pour vérifier l'adéquation et le caractère approprié. La circulaire spécifie donc les exigences concernant le recueil d'informations sur la clientèle. Dans le cas des mandats de gestion de fortune et des prestations de conseil en placement pour le portefeuille, le prestataire de services financiers doit régulièrement mettre à jour les indications sur la situation financière et les objectifs de placement, sans quoi il ne satisfait pas à son obligation de vérifier l'adéquation²⁵.

La circulaire précise que les établissements doivent s'enquérir des connaissances des clientes ou clients séparément pour chaque catégorie de placement utilisée dans le service financier proposé. Il ne suffit pas de se renseigner de manière générale pour savoir si la cliente ou le client dispose d'une expérience dans le secteur financier ou de connaissances sur les instruments financiers. Il est tout aussi insuffisant de se renseigner sur la fortune

²⁴ Par instruments financiers propres, on entend ici non seulement les instruments financiers émis par l'établissement ou par une société de son groupe, mais également et en particulier les instruments financiers émis ou proposés par des tiers avec lesquels l'établissement a des liens économiques (produits autogérés, produits *private/white label*, produits dont l'établissement est le garant ou produits de tiers pour lesquels l'établissement perçoit des rétrocessions, par exemple). Les liens économiques avec des tiers peuvent résulter d'une participation déterminante et concerner des sociétés de groupe (cf. art. 10 al. 3 OSFin ; commentaires OSFin, p. 25 [« les sociétés du groupe sont considérées comme des tiers »], avec renvoi à l'ATF 138 III 755, p. 773 ss), mais pas seulement. Elles peuvent également découler de relations contractuelles (contrats de distribution, par exemple) ou de relations personnelles entre des personnes de l'établissement devant présenter la garantie d'une activité irréprochable et des tiers (cf. art. 10 al. 2 OSFin (« proposé par une entreprise ayant des liens étroits avec le prestataire de services financiers ») ; message LSFIn, p. 8153-8154 (« Enfin, il incombe au prestataire de services financiers de préciser s'il entretient des relations économiques avec des tiers concernant les services proposés. Il s'agit là surtout des rétributions financières de tiers, et notamment des rémunérations visées à l'art. 26 ») ; commentaires OSFin, p. 26 (« il existe un lien étroit [...] non seulement avec les sociétés du groupe, mais également en cas de produits d'une marque de distributeur (*private label*), [...] »).

²⁵ Cf. message LSFIn, p. 8157 « Si la prestation inclut une évaluation continue de l'adéquation des instruments financiers recommandés, il conviendra de répéter régulièrement la vérification pendant toute la durée du mandat de gestion et de conseil. ».

nette et non sur les valeurs nominales pour le revenu, la fortune et les engagements financiers. Font exception les cas où les établissements peuvent prouver que la cliente ou le client est en mesure de calculer de façon autonome sa capacité à supporter les pertes (revenu et fortune moins les engagements financiers actuels et futurs) de même que les cas où les établissements ont guidé la clientèle dans ce calcul²⁶. Les établissements peuvent certes en principe se fier aux informations fournies par leur clientèle. Ils doivent toutefois en vérifier la plausibilité et s'assurer qu'il n'existe aucun indice suggérant que les indications fournies ne correspondent pas à la réalité²⁷.

4.3.3 Utilisation des instruments financiers des clients / *securities lending* (Cm 15 à 24)

La circulaire FINMA 2010/2 « Repo/SLB » a été abrogée avec l'entrée en vigueur de l'art. 19 LSFIn. Afin de maintenir la protection des investisseurs telle que prévue pour ce type d'opération, la circulaire reprend la pratique introduite à l'art. 19 LSFIn concernant l'information sur les risques lors de prêts d'instruments financiers au sens de la circulaire FINMA 2010/2. Le message LSFIn indiquait déjà qu'il y avait lieu de reprendre la pratique en vigueur, décrite dans la Circ.-FINMA 10/2²⁸.

4.3.4 Conflits d'intérêts (Cm 24 à 26)

Lors de collecte de données et de contrôles sur place, la FINMA a constaté que la majorité des établissements prenaient leurs propres instruments financiers en considération dans leurs solutions de placement²⁹. Or, pour ces propres produits, ils perçoivent non seulement d'éventuels frais et dédommagements pour le service financier fourni, mais aussi d'autres rémunérations au niveau du produit, qui sont ponctionnées sur l'instrument financier (écart entre le prix d'achat et de vente, commissions de gestion ou commissions *kick-back* versées par les émetteurs du produit à la suite du placement de ce dernier [en général un fonds de placement ou un produit structuré] dans le dépôt de la cliente ou du client). Ces pratiques sont sources de conflits d'intérêts. Les établissements risquent en particulier de ne pas sélectionner le meilleur produit pour leur clientèle mais plutôt le produit leur ap-

²⁶ Cf. art. 17 al. 1 OSFin ; commentaires OSFin, p. 28 (« On peut renoncer à demander les valeurs nominales si le client est en mesure de calculer lui-même sa capacité à subir des pertes. Le prestataire de services financiers documentera ce point de manière appropriée. »).

²⁷ Cf. art. 17 al. 4 OSFin ; commentaires OSFin, p. 28 (« [...] il fait partie [...] des tâches principales du prestataire de services financiers, qui, dans le cadre de l'établissement du profil de risque, doit identifier les indices laissant supposer que le client pourrait ne pas comprendre l'opération et ses risques. »).

²⁸ Cf. message LSFIn, p. 8161 ; commentaires OSFin, p. 29. La règle selon laquelle le *securities lending* doit être convenu en dehors des conditions générales ressort du libellé de la disposition et de celui du message LSFIn (cf. art. 19 al. 1 LSFIn ; message LSFIn, p. 8161 [« Enfin, [le client] ne peut pas accepter de telles opérations dans le cadre des conditions générales. »]).

²⁹ Pour une définition des « propres instruments financiers », se référer au ch. 4.3.4, note de bas de page 36.

portant les rémunérations supplémentaires les plus élevées. Selon les observations de la FINMA, les notices et la documentation contractuelle sur les conflits d'intérêts utilisées par les établissements sont génériques ou incomplètes. Les raisons des conflits d'intérêts ou la présence de tels conflits dans les solutions d'investissement comprenant de propres instruments financiers n'ont souvent pas été expliquées de manière claire. La circulaire précise donc les exigences concernant la divulgation de conflits d'intérêts. Il est manifestement difficile d'éviter ce type de conflits lorsque l'établissement a recours à de propres instruments financiers.

Les prestataires de services financiers sont tenus, lors de la fourniture de prestations, d'agir dans l'intérêt de leur clientèle. Ils doivent éviter autant que possible les conflits d'intérêts en prenant des mesures organisationnelles (art. 25 al. 1 LSFIn). S'il n'est pas possible les conflits d'intérêts, il faut exclure les désavantages qui pourraient résulter en résulter pour les clients (art. 25 al. 1 LSFIn). Si un désavantage ne peut être exclu, il doit être communiqué aux clients (art. 25 al. 2 LSFIn)³⁰. Selon cette cascade législative, il serait notamment interdit de privilégier délibérément les propres instruments financiers afin d'atteindre certains quotas cibles.

Les conflits d'intérêts résultent souvent de liens entre les prestataires de services financiers et des tiers ou d'une concentration dans les propres instruments financiers. Les établissements doivent donc aussi informer leur clientèle d'éventuels liens économiques ainsi que de l'offre du marché sur laquelle s'est fondée la sélection des instruments (cf. art. 8 al. 2 let. b à c LSFIn, art. 10 OSFin). Selon la pratique de la FINMA, la communication des conflits d'intérêts doit être détaillée de manière qu'elle permette aux clientes et clients de décider en toute connaissance de cause d'avoir recours ou non aux prestations compte tenu des conflits d'intérêts en présence³¹. Des déclarations générales, selon lesquelles les établissements considèrent aussi bien des produits tiers que leurs propres instruments dans leur prestation de service, ne satisfont pas à cette exigence. Il convient bien davantage de montrer en quoi la sélection de produits expose l'établissement à des conflits d'intérêts (*double dipping* par exemple, c'est-à-dire perception simultanée de frais pour le service financier et au niveau du produit).

Si un établissement propose des solutions de placement uniquement composées de propres instruments financiers, il est tenu d'en informer sa clientèle et de lui expliquer les conflits d'intérêts et les risques qui en découlent³².

³⁰ Cf. message LSFIn, p. 8164 (« S'il est impossible de les exclure ou si leur exclusion est contraire à la fourniture de services, il y a lieu d'en faire part [...]. Le prestataire n'a pas le droit [...] de renoncer à éliminer totalement un conflit d'intérêts. ») ; commentaires OSFin, p. 25 (« Les clients sont informés uniquement si le prestataire de services financiers ne peut exclure un conflit d'intérêts en dépit de mesures organisationnelles (cf. art. 25 LSFIn). »).

³¹ Cf. commentaires OSFin, p. 25 (« Le prestataire de services financiers n'a pas besoin de citer nommément les entreprises impliquées dans le conflit d'intérêts [...]. Il doit cependant fournir des indications sur les entreprises concernées dans la mesure où elles sont nécessaires à cette compréhension. »).

³² Cf. art. 10 al. 1 OSFin (« [...] indiquent [...] si l'offre du marché [...] se compose uniquement de leurs propres instruments financiers [...] ») ; message LSFIn, p. 8154.

Par ailleurs, si l'établissement informe sa clientèle qu'il tient compte d'instruments tiers dans sa prestation de service financier, il doit s'assurer que la sélection de ces instruments ne sert pas ses propres intérêts au détriment de ceux de sa clientèle. Il doit en particulier choisir ces produits selon un processus prédéfini et conforme aux critères objectifs usuels de la branche (anticipation en matière de performance, cohérence avec le profil de risque, diversification souhaitée, coûts, etc.). L'établissement doit ensuite veiller à une séparation fonctionnelle, personnelle et informationnelle entre les unités chargées de la conception ou de la gestion des produits et celles responsables de leur distribution (direction du fonds et équipes du *front*, par exemple)³³.

4.3.5 Rémunérations reçues de tiers / rétrocessions (Cm 27 à 31)

Selon les informations dont dispose la FINMA, la plupart des établissements continuent de percevoir des rémunérations de tiers (rétrocessions), même si la tendance est à la baisse³⁴. La renonciation préalable des clientes et clients est souvent conçue comme une renonciation *pro forma* figurant en petits caractères. Dans la majorité des cas, les établissements indiquent en outre le montant des rétrocessions futures sous forme de fourchettes larges et/ou liées à des catégories de produits plutôt qu'en fonction des actifs du dépôt. Certains d'entre eux facturent des frais à la clientèle lorsqu'ils la renseignent sur les rétrocessions effectivement retenues. La circulaire fixe à l'intention des établissements des critères de référence sur la forme et la teneur des informations préliminaires à communiquer concernant les rétrocessions. Ces renseignements à la clientèle doivent de toute évidence être fournis à titre gratuit. La FINMA tient ainsi compte des évolutions de la jurisprudence de droit civil concernant le traitement des rétrocessions, qui se fonde sur l'art. 26 LSFIn et dont l'interprétation relève de la compétence de l'autorité de surveillance³⁵.

Selon la pratique de la FINMA, une renonciation préalable aux rétrocessions suppose que ces dernières soient communiquées de manière complète et fidèle. La clientèle doit en outre pouvoir en prendre connaissance sans difficulté. Si elles figurent dans des contrats de dépôts standardisés ou dans d'autres documents contractuels de base ayant l'aspect de formulaires, les indications concernant les rétrocessions (en particulier montant/pourcentage ou fourchette) doivent être visuellement mises en évidence, afin que la cliente ou le client puisse facilement en prendre connaissance. Cette mise en exergue peut se faire au moyen de caractères gras, d'une taille de police

³³ Cf. art. 8 des anciennes Règles de conduite pour négociants en valeurs mobilières applicables à l'exécution d'opérations sur titre, 2008.

³⁴ Les opérations relevant de rémunération de tiers (art. 26 al. 3 LSFIn) se définissent en fonction des circonstances propres au cas considéré. À cet égard, la nomenclature choisie par l'un ou l'autre établissement pour désigner ces rémunérations importe peu (cf. commentaires OSFin, p. 33). Celles-ci englobent également des avantages non monétaires qui, du fait de leur nature, ne peuvent être transmis tels quels à la clientèle (recherche, accès à des plates-formes, invitations, cadeaux, etc.).

³⁵ Cf. commentaires OSFin, p. 33.

plus grande, d'une couleur ou d'une bordure. Une autre possibilité est d'informer la clientèle de la nature et du montant des rétrocessions retenues au moyen de lettres ou de notices séparées. Si la documentation contractuelle renvoie, pour l'information sur les rétrocessions, à un document distinct ou à un site web, il doit être remis, respectivement rendu accessible, à la clientèle. S'agissant du site, l'emplacement exact de l'information sur Internet doit être indiqué (lien direct). Les exigences ne sont pas satisfaites si l'établissement se contente d'un renvoi général à un site, sur lequel la clientèle doit elle-même chercher l'information.

S'il n'est pas possible de déterminer le montant des rétrocessions avant de fournir le service financier, l'établissement doit informer sa clientèle des critères de calcul et lui indiquer les fourchettes dans lesquelles se situent les rétrocessions attendues. Selon l'art. 26 LSFIn, cette obligation s'applique à tous les services financiers au sens de l'art. 3 let. c LSFIn, c'est-à-dire non seulement à la gestion de fortune et au conseil en placement fondé sur un portefeuille, mais aussi au conseil en placement lié à des transactions et aux relations *execution only*³⁶. Pour le conseil en placement lié à des transactions et les relations *execution only*, il suffit d'indiquer des fourchettes (pertinentes) par catégorie de produit³⁷. Concernant la gestion de fortune et le conseil en placement fondé sur un portefeuille, il faut en outre informer sur la fourchette de rémunération en fonction de la valeur du portefeuille et de la stratégie de placement convenue.

Dans le cadre d'une évaluation au regard du droit civil, le Tribunal fédéral exige aussi pour une renonciation préalable l'indication du montant des futures rétrocessions sous forme de fourchette se rapportant à un pourcentage de la fortune gérée³⁸. Il ne suffit pas de présenter une fourchette se référant à des catégories de produit (par exemple : 0 à 1 % pour les produits structurés, 0 à 1 % pour les placements collectifs de capitaux)³⁹. La clientèle doit pouvoir évaluer correctement le montant des rétrocessions auxquelles elle renonce et le comparer avec celui des honoraires pour le service financier. Par conséquent, dans la gestion de fortune, les renseignements fournis doivent se baser sur les rétrocessions effectivement escomptées pour la stratégie d'investissement convenue ; ils se présenteront sous la forme d'un chiffre correspondant au pourcentage des actifs du dépôt. Ce pourcentage,

³⁶ Cf. le message LSFIn, p. 8164 : («Les dispositions de l'art. 26 s'appliquent quel que soit le type de service financier fourni. Il s'agit entre autres de rémunérations consenties dans le cadre d'un mandat de gestion de fortune, du conseil en placement ou de la simple exécution de transactions sur instruments financiers.»). Concernant l'art. 26 LSFIn, voir aussi HGer BE HG22 21 du 6 septembre 2023, consid. 12.2.4.

³⁷ On peut généralement utiliser en tant que paramètre de calcul le volume de placement annuel par catégorie de produits qui est une valeur de base facilement identifiable pour les clients. Pour certains produits, il est aussi possible d'utiliser le prix d'émission ou de rachat. Voir à ce sujet les décisions relatives aux relations *execution only* : HGer ZH HG2100223 du 21 juin 2023 consid. 7.1.4.1 ; HGer ZH HG 210069 du 23 octobre 2023 consid. 4.1.4.5.2 ; OGer ZH, NP230015 du 12 juillet 2013 consid. 5.5. ; jugement JTPI/1076/2024 du 19 janvier 2024, p. 15, du tribunal de première instance du canton de Genève.

³⁸ ATF 137 III 393 consid. 2.4

³⁹ Cf. ATF 137 III 393 consid. 2.4 p. 399, confirmé par [TF 4A_355/2019 du 13 mai 2020 consid. 3.1.](#)

qui permet une comparaison directe avec la rémunération du service financier, peut également être exprimé sous la forme d'une fourchette (0,1 % à 0,5 % par exemple). Dans son rapport annuel 2021, la FINMA a précisé que ce principe s'appliquait également au conseil en placement pour le portefeuille⁴⁰. Dans ce dernier, les renseignements fournis se fondent sur la stratégie d'investissement convenue et les valeurs du dépôt concernées par la prestation. Dans le conseil en placement, les établissements ont aussi la possibilité de divulguer directement les rétrocessions effectives pour chaque instrument financier conseillé.

La clientèle a le droit d'être renseignée à tout moment du montant effectif des rétrocessions perçues en lien avec ses investissements. Ce droit d'être renseigné a posteriori est prescrit par la loi (art. 26 al. 2 LSFIn). Il est en même temps impératif en droit privé et ne saurait être exclu au moyen de clauses contractuelles. Les établissements ne peuvent pas non plus faire obstacle à l'exercice de ce droit en prélevant des frais de traitement ou de renseignement élevés, ou en avertissant la clientèle que de tels frais sont prévus. Les informations doivent être données gratuitement. Cela se justifie notamment par le fait que les règles prudentielles sont appliquées d'office et doivent donc appliquer des paramètres clairs. Font exception les cas demandant un effort exceptionnel, notamment si une cliente ou un client exerce ce droit plusieurs fois par année. L'établissement peut alors appliquer un forfait raisonnable, tout au plus pour couvrir les frais impliqués. Le renseignement annuel doit en revanche se faire gratuitement.

5 Processus de réglementation

La FINMA applique un processus de réglementation transparent, prévisible et crédible, qui intègre à un stade précoce les parties impliquées et les milieux intéressés, comme les autorités et éventuellement les milieux scientifiques. Une audition publique est en principe organisée pour les modifications apportées aux ordonnances et aux circulaires (sauf en cas d'adaptations purement formelles). Les personnes concernées font un large usage de la possibilité de prendre position dans le cadre de ces auditions. Le conseil d'administration de la FINMA est l'organe compétent pour évaluer les prises de position et expose à chaque fois dans un rapport (rapport sur les résultats) dans quelle mesure celles-ci sont mises en œuvre. Tous les documents relatifs aux auditions, y compris le rapport sur les résultats, sont publiés⁴¹.

⁴⁰ Cf. rapport annuel 2021 de la FINMA, p. 37.

⁴¹ La documentation relative aux auditions concernant les révisions d'ordonnances et de circulaires de la FINMA peut être consultée sur le site de l'autorité: www.finma.ch > Documentation > Auditions et évaluations.

5.1 Consultation préalable

Avant l'ouverture de la procédure d'audition, la FINMA procède en principe à des consultations préalables des personnes concernées et des milieux intéressés. Elle clarifie alors les faits déterminants et recueille les informations nécessaires, explique l'orientation du projet de réglementation et prend note des appréciations correspondantes. L'échange peut également porter sur les actions requises et les options à disposition.

Le 8 septembre 2022 et le 24 mai 2023, la FINMA a procédé à des consultations préalables. Elle a impliqué à cette occasion une dizaine d'associations professionnelles et organismes de surveillance jouant un rôle clé dans les activités de placement.

5.2 Consultation des unités administratives également intéressées

La FINMA a consulté les unités administratives également intéressées du 20 février au 12 mars 2024.

5.3 Consultation publique

Les présentes règles n'ont pas une grande portée au sens de la loi du 18 mars 2005 sur la consultation (RS 172.061). La FINMA procède donc à une audition conformément à l'art. 10 al. 2 de l'ordonnance du 13 décembre 2019 relative à la loi sur la surveillance des marchés financiers (RS 956.11). Le délai d'audition est de deux mois.

6 Principes de réglementation⁴²

À l'échelon de la FINMA, les variantes disponibles pour l'élaboration de la réglementation sont limitées. Le cas échéant, elles sont abordées dans les explications données plus haut pour chaque disposition. La FINMA a opté pour les variantes qui reflètent le mieux le principe de proportionnalité. Dans la mesure où cela est judicieux, elle tient à cet égard compte des effets de la réglementation sur la viabilité et la compétitivité internationale de la place financière. La réglementation doit être neutre sur les plans de la concurrence et de la technologie. Les règles différenciées conformément à l'art. 7 al. 2 let. c de la loi sur la surveillance des marchés financiers doivent tenir compte du but visé par la réglementation et des risques. Les normes internationales en matière de marchés financiers ainsi que leur mise en œuvre

⁴² Conformément à l'art. 6 de l'ordonnance relative à la loi sur la surveillance des marchés financiers

sur d'autres places financières importantes, pour autant qu'elles soient pertinentes, ont été respectées. Pour les détails, il convient de se référer aux commentaires des dispositions.

7 Analyse des effets⁴³

7.1 Généralités

Les effets des réglementations doivent en principe être déjà présentés en détail au niveau de la loi. Ils sont également exposés au moment d'édicter des ordonnances fédérales (sur la base de l'analyse des effets au niveau de la loi). S'agissant de l'évaluation des conséquences de la réglementation, il est renvoyé aux explications y relatives du message LSFin et des commentaires OSFin.

7.2 Effets de la version préliminaire et des différents contenus

Étant donné que la circulaire offre de la transparence sur une pratique déjà en place, les prestataires de services financiers ne devraient en principe pas être confrontés à des frais substantiels pour la mise en œuvre. Par ailleurs, la circulaire ne pose pas de restrictions au modèle d'affaires des assujettis mais accroît la qualité des informations transmises à leur clientèle.

La circulaire renforce la sécurité juridique pour toutes les parties prenantes.

8 Suite de la procédure

À l'issue de l'audition publique, le conseil d'administration de la FINMA analysera et évaluera les prises de position reçues et exposera dans le cadre d'un rapport sur les résultats dans quelle mesure celles-ci auront pu être mises en œuvre.

L'entrée en vigueur de la circulaire est prévue pour début janvier 2025.

⁴³ Conformément à l'art. 7 de l'ordonnance relative à la loi sur la surveillance des marchés financiers