



Berne, le 19 juin 2024

Modification de la loi sur l'infrastructure des marchés financiers

Rapport explicatif
en vue de l'ouverture de la procédure de
consultation

Condensé

Le projet porte sur l'adaptation de la loi sur l'infrastructure des marchés financiers (LIMF) aux développements technologiques et à l'évolution des normes internationales et des réglementations étrangères. Il prévoit également de simplifier certaines dispositions afin d'en garantir une meilleure conformité avec le principe de la proportionnalité. La modification proposée a en outre pour but de renforcer encore la stabilité et l'intégrité du système financier, ainsi que la compétitivité de la place financière suisse.

Contexte

Entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2016, la LIMF régit l'organisation et l'exploitation des infrastructures des marchés financiers (bourses et autres systèmes de négociation, contreparties centrales, systèmes de paiement, dépositaires centraux et référentiels centraux) et fixe les règles de comportement des participants à la négociation de valeurs mobilières et de dérivés sur ces marchés. Ces dernières comprennent, en plus des prescriptions sur la négociation de dérivés, des dispositions relatives à la publicité des participations qualifiées, aux offres publiques d'acquisition et aux abus de marché (opérations d'initiés et manipulation du marché). La LIMF a été adoptée notamment en réponse à la crise des marchés financiers de 2008, dans le but de renforcer durablement la stabilité et la compétitivité de la place financière suisse, mais aussi de protéger les participants aux marchés financiers et de garantir l'égalité de traitement des investisseurs.

Lors de l'adoption du message, le Conseil fédéral a chargé le Département fédéral des finances (DFF) de préparer un rapport sur les conséquences de la nouvelle législation sur les marchés financiers, qui comprend la LIMF, la loi fédérale sur les services financiers (LSFin) et la loi fédérale sur les établissements financiers (LEFin), cinq ans après son entrée en vigueur. Dans un premier temps, le DFF a effectué une évaluation de la LIMF et de ses conséquences, en collaboration avec les autorités et les acteurs des marchés financiers concernés. Il a ensuite publié un rapport à ce sujet en septembre 2022.

L'évaluation a montré que la LIMF avait globalement fait ses preuves depuis son entrée en vigueur, mais que des modifications s'imposaient en raison des développements technologiques et des évolutions pertinentes des normes internationales et des réglementations étrangères, notamment au sein de l'Union européenne (UE). Parallèlement, l'évaluation a souligné la nécessité de simplifier ou de supprimer des dispositions dans divers domaines ou d'en améliorer la conformité avec le principe de la proportionnalité, et de lever les insécurités juridiques. Enfin, pour des raisons de primauté du droit, certaines dispositions figurant actuellement dans les ordonnances devraient être inscrites dans la loi.

Contenu du projet

La modification de la loi vise à répondre aux besoins d'action identifiés dans le cadre de l'évaluation de la LIMF. La modification de certaines dispositions sur les infrastructures des marchés financiers est donc proposée dans le but de renforcer la stabilité du système financier. Il s'agit en particulier de préciser la notion de l'importance systémique et d'introduire des instruments pour la liquidation ordonnée (gone concern) des infrastructures des marchés financiers d'importance systémique. En outre, l'obligation d'établir un plan de cessation ordonnée des activités à titre préventif est inscrite dans la loi, tandis qu'un plan simplifié est introduit pour des infrastructures des marchés financiers spécifiques. Des modifications ponctuelles sont également proposées pour les plans de stabilisation et de liquidation, et des instruments de liquidation spécifiques sont créés pour les contreparties centrales d'importance systémique.

Enfin, un certain nombre de modifications ont pour objectif d'accroître la sécurité juridique, notamment en clarifiant la distinction entre un dépositaire central et un dépositaire, et en transposant dans la loi les obligations applicables aux systèmes de paiement.

En ce qui concerne la négociation de dérivés, l'utilité de l'obligation de déclarer les opérations sur dérivés à un référentiel central (contribuant à accroître la stabilité du système financier et de la transparence du marché) sera renforcée. Il convient ainsi d'aligner le contenu des déclarations sur les normes internationales et de simplifier l'accès mutuel des autorités nationales et étrangères aux données des référentiels centraux. Pour des questions de proportionnalité, il convient également d'alléger la réglementation applicable aux petites contreparties non financières, notamment en les libérant définitivement de l'obligation de déclarer leurs opérations sur dérivés à un référentiel central. Enfin, les prescriptions concernant les opérations sur dérivés transfrontalières seront simplifiées.

Dans le domaine du droit sur la publicité des participations, le seuil de déclaration minimal fixé à 3 % des droits de vote sera supprimé pour des questions de proportionnalité. Par ailleurs, il convient de limiter la punissabilité aux violations graves de l'obligation de déclarer et d'améliorer l'efficacité de l'architecture prudentielle. À cette fin, les instances pour la publicité des participations des plates-formes de négociation et des systèmes de négociation fondés sur la TRD devront elles-mêmes inviter les responsables à corriger leur déclaration en cas de non-respect des obligations de publicité. Elles seront aussi tenues de déposer directement une plainte pénale auprès du DFF. Ces mesures limiteront l'implication de la FINMA à un niveau approprié.

Plusieurs modifications visent à permettre ou à améliorer la prévention, l'identification et la sanction des opérations d'initiés et des manipulations du marché. Une lutte cohérente contre les comportements abusifs sur les marchés assure une protection adéquate pour les investisseurs et renforce la réputation et donc la compétitivité de la place financière suisse. Cette dernière doit avoir un dispositif solide lui permettant d'identifier et de combattre les abus de marché afin d'avoir la confiance des participants aux marchés financiers et de jouir d'une bonne réputation sur la scène internationale et, partant, de contribuer au développement positif de l'économie suisse. Plusieurs dispositions de l'autorégulation des plates-formes de négociation seront transférées dans le droit fédéral et leur teneur sera alignée sur le droit de l'UE pour ce qui concerne des points essentiels. Les dispositions concernées régissent les obligations des émetteurs qui sont importantes pour la prévention des abus de marché, telles que l'annonce événementielle et la publication des transactions du management. En particulier, le nom et la fonction de la personne qui effectue la transaction devront être publiés lors des transactions du management, et les émetteurs auront l'obligation de tenir des listes d'initiés en Suisse.

Enfin, la FINMA sera habilitée à recevoir les annonces de transactions de manière centralisée et à surveiller les comportements abusifs sur l'ensemble des plates-formes de négociation. Cela facilitera l'identification et la poursuite des abus de marché qui sont, à l'heure actuelle, généralement commis de manière transversale, tant sur les plates-formes de négociation que sur les produits. Les plates-formes de négociation resteront toutefois responsables de la surveillance de leur plate-forme.

Table des matières

1. Contexte	6
1.1 Nécessité d'agir et objectifs visés	6
1.1.1 Généralités	6
1.1.2 Infrastructures des marchés financiers	6
1.1.3 Négociation de dérivés	7
1.1.4 Droit sur la publicité des participations, droit des offres publiques d'acquisition et dispositions relatives aux abus de marché	7
1.2 Solutions étudiées et solution retenue	8
1.2.1 Généralités	8
1.2.4 Centralisation des organes de déclaration et développement de la surveillance de la négociation	8
1.3 Relation avec le programme de la législature et avec les stratégies du Conseil fédéral	10
2. Comparaison avec le droit étranger, notamment européen	10
2.1 Infrastructures des marchés financiers	10
2.2 Négociation de dérivés	11
2.3 Droit sur la publicité des participations, droit des offres publiques d'acquisition et dispositions relatives aux abus de marché	12
2.3.1 Droit sur la publicité des participations et droit des OPA	12
2.3.2 Abus de marché	12
2.3.3 Accent sur la surveillance de la négociation	13
2.4 Évaluation du projet par rapport au droit européen	13
3. Présentation du projet	14
3.1 Réglementation proposée	14
3.1.1 Infrastructures des marchés financiers	14
3.1.2 Négociation de dérivés	16
3.1.3 Droit sur la publicité des participations, droit des OPA et dispositions relatives aux abus de marché	18
3.1.4 Analyse financière	22
3.2 Questions de mise en œuvre	22
4. Commentaire des dispositions	23
4.1 Loi sur l'infrastructure des marchés financiers	23
4.2 Code de procédure pénale	51
4.3 Loi fédérale du 15 juin 2018 sur les services financiers	52
4.4 Loi du 3 octobre 2003 sur la Banque nationale	53
4.5 Loi du 8 novembre 1934 sur les banques	54
4.6 Loi fédérale du 15 juin 2018 sur les établissements financiers	54
4.7 Loi fédérale du 3 octobre 2008 sur les titres intermédiés	54
5. Conséquences	54
5.1 Conséquences pour la Confédération, les cantons et les communes, ainsi que pour les centres urbains, les agglomérations et les régions de montagne	54
5.2 Conséquences économiques	54
5.3 Conséquences pour les acteurs concernés	55
5.3.1 Conséquences pour les infrastructures des marchés financiers	55
5.3.2 Conséquences pour les investisseurs	55
5.3.3 Entreprises non financières et sociétés émettrices	56
5.3.4 Banques	56
5.3.5 FINMA et BNS	57

6. Aspects juridiques	57
6.1 Constitutionnalité	57
6.2 Compatibilité avec les obligations internationales de la Suisse	57
6.3 Frein aux dépenses	57
6.4 Délégation de compétences législatives	57
6.5 Protection des données	58
Liste des abréviations	59

1 Contexte

1.1 Nécessité d'agir et objectifs visés

1.1.1 Généralités

Entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2016, la loi du 19 juin 2015 sur l'infrastructure des marchés financiers (LIMF)¹ régit l'organisation et l'exploitation des infrastructures des marchés financiers et fixe les règles de comportement des participants à la négociation de valeurs mobilières et de dérivés sur ces marchés. Elle a été adoptée notamment en réponse à la crise des marchés financiers de 2008, dans le but de renforcer durablement la stabilité et la compétitivité de la place financière suisse, mais aussi de protéger les participants aux marchés financiers et de garantir l'égalité de traitement des investisseurs. Grâce à cette loi, les dispositions relatives à l'organisation et à l'exploitation des infrastructures des marchés financiers ont pu être réglées pour la première fois de manière globale dans un seul et même acte législatif et adaptées à l'évolution des marchés et des normes internationales. De nouvelles règles sur la négociation des dérivés découlant de ces normes ont ainsi été intégrées dans la LIMF. Les dispositions de l'ancienne loi sur les bourses (LBVM) relatives à la publicité des participations qualifiées, aux offres publiques d'acquisition et aux abus de marché y ont par ailleurs été transférées.

Lors de l'adoption du message du 3 septembre 2014 concernant la LIMF, le Conseil fédéral a chargé le Département fédéral des finances (DFF) de préparer un rapport sur les conséquences de la nouvelle législation sur les marchés financiers, qui comprend la LIMF, la loi fédérale du 6 novembre 2019 sur les services financiers (LSFin)² et la loi fédérale du 6 novembre 2019 sur les établissements financiers (LEFin)³, cinq ans après son entrée en vigueur.

Dans un premier temps, le DFF a conduit une évaluation de la LIMF et de ses conséquences, en collaboration avec les autorités et les acteurs des marchés financiers concernés. L'évaluation⁴ a montré que la LIMF avait globalement fait ses preuves depuis son entrée en vigueur, mais que des modifications s'imposaient dans certains domaines en raison des développements technologiques et des évolutions pertinentes des normes internationales et réglementations étrangères, notamment au sein de l'Union européenne (UE). Les modifications proposées ont pour but de renforcer encore la stabilité du système financier et la compétitivité de la place financière suisse. Elles visent, par ailleurs, à rendre certaines dispositions plus conformes au principe de la proportionnalité, soit en les simplifiant et en les ciblant mieux, soit en réduisant les coûts qui en découlent pour les acteurs des marchés. Elles permettront également de pallier des insécurités juridiques constatées dans la pratique. Enfin, la révision doit permettre de transférer dans la loi certaines dispositions importantes qui figurent actuellement dans des ordonnances.

La présente modification de loi vise donc à régler les points faibles mis en évidence par l'évaluation de la LIMF. Les principaux champs nécessitant une action sont récapitulés par thème ci-après. De plus amples explications à ce sujet sont fournies au chapitre 3.

1.1.2 Infrastructures des marchés financiers

La LIMF a repris pour l'essentiel la réglementation des bourses qui figurait dans l'ancienne LBVM. Le principe de l'autorégulation a notamment été maintenu. La notion d'organisation analogue à une bourse a toutefois été remplacée par les notions, plus précises et mieux délimitées, de système multilatéral de négociation et de système organisé de négociation. En ce

¹ RS 958

² RS 950.1

³ RS 954.1

⁴ Voir le rapport du DFF du 30 septembre 2022 relatif à l'évaluation de la loi sur l'infrastructure des marchés financiers ; examen de la LIMF (ci-après « rapport d'évaluation du DFF »).

qui concerne les infrastructures de post-négociation, la LIMF a instauré un régime d'autorisation ainsi que les conditions d'autorisation et les exigences spécifiques aux contreparties centrales, aux dépositaires centraux, aux référentiels centraux et aux systèmes de paiement. Par ailleurs, de nouvelles dispositions relatives aux infrastructures des marchés financiers sont entrées en vigueur le 1^{er} août 2021 afin de réglementer les systèmes de négociation pour les valeurs mobilières fondées sur la technologie des registres distribués (systèmes de négociation fondés sur la TRD) et leur exploitation.

L'évaluation de la LIMF a montré que les dispositions relatives aux infrastructures des marchés financiers étaient globalement efficaces, mais que diverses adaptations s'imposaient. Ces modifications doivent notamment permettre de renforcer la stabilité du système financier (en particulier : préciser la notion d'importance systémique, introduire des instruments pour la liquidation ordonnée des infrastructures des marchés financiers d'importance systémique, inscrire dans la loi l'obligation d'établir un plan de cessation ordonnée des activités préventif complet (actuellement « plan de liquidation », voir le commentaire de l'art. 18*b*), créer un plan de cessation ordonnée des activités préventif simplifié pour certaines infrastructures des marchés financiers, adapter ponctuellement les règles sur les plans de stabilisation et de liquidation, et introduire des instruments de liquidation spécifiques pour les contreparties centrales d'importance systémique. Elles visent également à améliorer la sécurité juridique (distinction entre un dépositaire central et un dépositaire, et transposition dans la loi des obligations applicables aux systèmes de paiement).

1.1.3 Négociation de dérivés

La LIMF a soumis la négociation des dérivés à un certain nombre d'obligations, alignant ainsi le droit suisse sur les normes internationales et sur la pratique d'importantes juridictions étrangères. Ces obligations concernent les aspects suivants : compensation par une contrepartie centrale (obligation de compenser), déclaration à un référentiel central (obligation de déclarer), réduction des risques (obligations de réduction des risques) et négociation obligatoire de certains types de dérivés sur une plate-forme de négociation ou sur un système organisé de négociation (obligation de négociation). Sur le plan matériel, ces dispositions s'alignent sur le droit de l'UE.

L'évaluation de la LIMF a montré que les dispositions relatives à la négociation de dérivés permettaient globalement d'atteindre l'objectif souhaité, mais qu'il était nécessaire de renforcer l'utilité de l'obligation de déclarer (contribuant à la stabilité du système financier et à la transparence du marché). À cet effet, le projet prévoit d'améliorer la qualité des déclarations et l'accès mutuel des autorités nationales et étrangères aux données collectées. Pour des questions de proportionnalité, les petites contreparties non financières bénéficieront en outre d'allègements réglementaires puisqu'elles seront notamment libérées de l'obligation de déclarer. Enfin, les règles relatives aux opérations sur dérivés transfrontalières seront consolidées, et la catégorisation des contreparties fera l'objet de dispositions qui garantiront la sécurité juridique dans ce domaine.

1.1.4 Droit sur la publicité des participations, droit des offres publiques d'acquisition et dispositions relatives aux abus de marché

Les dispositions de la LIMF applicables à la publicité des participations (droit sur la publicité des participations), aux offres publiques d'acquisition (droit des OPA), aux opérations d'initiés ainsi qu'aux manipulations de cours et de marché (abus de marché) ont été reprises de l'ancienne LBVM sans changement notable quant au fond.

Dans ce domaine aussi, l'évaluation de la LIMF a montré que les dispositions adoptées étaient globalement efficaces et adéquates, surtout celles relevant du droit des OPA. Pour ce qui est

du droit sur la publicité des participations, des simplifications de fond paraissent toutefois souhaitables afin de réduire les coûts pour les assujettis à l'obligation de déclarer (notamment en supprimant le seuil de déclaration de 3 % et en limitant la punissabilité) et d'améliorer l'efficacité de l'architecture prudentielle. Il semble par ailleurs nécessaire de prendre des mesures pour améliorer la prévention, l'identification et la sanction des comportements constitutifs d'abus de marché, afin de garantir le fonctionnement du marché financier et de renforcer la réputation de la place financière. Cet objectif peut être atteint en transposant dans le droit fédéral les obligations des émetteurs qui sont importantes pour l'intégrité du marché et qui relèvent actuellement de l'autorégulation des plates-formes de négociation, mais aussi en optimisant le système de déclaration et en transformant la surveillance de la négociation en une surveillance des marchés étendue à toutes les plates-formes de négociation.

Pour plus de détails, on se référera aux explications du chapitre 3.

1.2 Solutions étudiées et solution retenue

1.2.1 Généralités

La présente modification de loi vise principalement à renforcer la stabilité du système financier et la compétitivité de la place financière. D'autres dispositifs réglementaires ne permettraient pas d'atteindre ces objectifs de façon plus efficace, plus économique et moins restrictive pour les destinataires. Les modifications proposées maintiennent autant que possible le principe, important, de l'autorégulation dans le droit suisse des marchés financiers, n'introduit de nouvelles dispositions pénales qu'avec beaucoup de retenue et prévoit des allègements réglementaires lorsque cela paraît judicieux. Les solutions examinées dans le cadre de la centralisation des organes de déclaration et du développement de la surveillance de la négociation sont présentées ci-après. Des informations complémentaires sur les solutions examinées se trouvent dans les chapitres 3 et 4.

1.2.4 Centralisation des organes de déclaration et développement de la surveillance de la négociation

Différentes solutions ont été étudiées avant d'opter pour la création d'un organe de déclaration centralisé auprès de la FINMA, qui sera chargé de recueillir les déclarations de transaction au sens de l'art. 39 LIMF (*transaction reports*)⁵ et de mettre en place une surveillance des comportements abusifs sur l'ensemble des plates-formes de négociation (surveillance du marché, voir le ch. 3.1). Elles sont présentées ci-après, avec leurs avantages et leurs inconvénients.

a. Solution 1 : statu quo étendu

Les organes de déclaration des plates-formes de négociation restaient responsables de la collecte des déclarations de transaction. Toutefois, contrairement à ce qui est prévu à l'heure actuelle, ils devaient immédiatement communiquer à la FINMA toutes les déclarations reçues, même en l'absence de soupçon d'abus de marché. Cette proposition ne différerait pas de la solution retenue en ce qui concerne la surveillance de la négociation. Ainsi, les plates-formes de négociation restaient responsables de la surveillance de leur propre plate-forme, tandis que la FINMA aurait exercé sa nouvelle compétence de surveillance sur toutes les plates-formes de négociation.

Les plates-formes de négociation déjà en place pouvaient continuer à utiliser leurs infrastructures pour recevoir et traiter les déclarations de transaction, de sorte que la modification n'aurait représenté qu'une atteinte minime aux structures existantes. La FINMA aurait en outre eu

⁵ Dans le présent rapport, on entend par déclarations de transaction les *transaction reports* contenant les informations pertinentes pour l'exercice de la surveillance prudentielle et non les *trade reports* nécessaires aux fins de la post-négociation.

une vue d'ensemble des transactions. En revanche, les assujettis à l'obligation de déclarer auraient encore dû transmettre des déclarations de transaction à plusieurs organes et dans des formats différents. Ainsi, ils auraient continué à supporter une charge de travail et des coûts élevés, et le problème lié à la fragmentation des données n'aurait pas été résolu. Par ailleurs, l'entrée sur le marché aurait coûté plus cher aux nouveaux acteurs potentiels (plates-formes de négociation ou systèmes de négociation fondés sur la TRD) qu'à un organe de déclaration centralisé, puisque ceux-ci auraient dû mettre sur pied leur propre organe de déclaration.

Cette solution a été jugée moins adéquate que la création d'un organe de déclaration centralisé auprès de la FINMA pour remédier aux faiblesses du système actuel mises en évidence. Une expertise externe réalisée sur mandat de l'administration fédérale a également conclu que la mise en place d'un organe de déclaration centralisé était plus opportune. C'est pourquoi le statu quo étendu ne s'est pas imposé.

b. Solution 2 : centralisation intégrale des organes de surveillance de la négociation et des organes de déclaration

Une autre solution consistait à centraliser tous les organes de surveillance de la négociation et les organes de déclaration auprès de la FINMA (solution 2.1) ou auprès d'un organisme de droit privé (solution 2.2). La centralisation présentait plusieurs avantages. D'une part, elle garantissait une vue d'ensemble du marché et permettait d'exercer une surveillance complète de la négociation. D'autre part, la charge de travail des organes de surveillance de la négociation existants aurait diminué, et les nouveaux acteurs potentiels (plates-formes de négociation ou systèmes de négociation fondés sur la TRD) n'auraient pas été contraints de mettre en place leur propre infrastructure de déclaration et de surveillance de la négociation, ce qui aurait permis de réduire les coûts d'entrée sur le marché. Par ailleurs, la centralisation permettait aux personnes assujetties à l'obligation de déclarer de disposer d'un seul organe de déclaration et d'un format de déclaration unique et de bénéficier de coûts moindres.

Solution 2.1 : centralisation intégrale auprès de la FINMA

Si tous les organes de surveillance de la négociation et des organes de déclaration étaient centralisés auprès de la FINMA, celle-ci exercerait non seulement la fonction d'organe de déclaration centralisé, comme dans la solution retenue, mais aussi toutes les tâches inhérentes à la surveillance de la négociation. Elle assumerait donc l'entière responsabilité de la surveillance des opérations d'initiés et des manipulations du marché.

Cette solution permettait des gains d'efficacité puisque la FINMA aurait garanti elle-même la qualité des déclarations et pu prendre immédiatement les mesures qui s'imposent en cas de violation. La solution retenue permet aussi d'atteindre cet objectif (voir le ch. 3.1). La centralisation intégrale de la surveillance de la négociation auprès de la FINMA n'aurait en revanche pas été judicieuse. En effet, l'une des tâches clés d'une plate-forme de négociation est de surveiller la négociation sur ses marchés, ce que la solution 2.1 empêchait de faire. Elle a donc elle aussi été abandonnée.

Solution 2.2 : organisme de droit privé exerçant la fonction d'organe centralisé de surveillance de la négociation et de déclaration

Une des solutions étudiées consistait en la centralisation des organes de déclaration et des organes de surveillance de la négociation auprès d'un nouvel organisme de droit privé. Cet organisme aurait pu être une association constituée à cette fin qui aurait regroupé des éléments des organes existants de déclaration et de surveillance de la négociation des bourses.

L'un des avantages de cette solution était de conserver les organes de déclaration et de surveillance de la négociation des bourses et leurs infrastructures. Comme dans la solution 2.1, la centralisation de tous les organes de surveillance de la négociation aurait toutefois conduit à la suppression d'un élément clé des plates-formes de négociation, à savoir la surveillance de la négociation sur les marchés propres à ces dernières. Les deux bourses actives sur le marché suisse ont rejeté cette solution lors d'une consultation préalable informelle. Ce sont les raisons pour lesquelles la solution 2.2 n'a pas été retenue.

1.3 Relation avec le programme de la législature et avec les stratégies du Conseil fédéral

Le projet a été annoncé dans le message du 25 janvier 2024 sur le programme de la législature 2023 à 2027.

2 Comparaison avec le droit étranger, notamment européen

2.1 Infrastructures des marchés financiers

En lien avec la solvabilité et la résilience des infrastructures des marchés financiers, le *Committee on Payments and Market Infrastructures* (CPMI) de la Banque des règlements internationaux (BRI) et de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) ont publié en 2014, sur la base des principes pour les infrastructures des marchés financiers (*principles for financial market infrastructures*, ou PFMI)⁶, un rapport intitulé *Recovery of financial market infrastructures*, qui a été révisé en 2017 et vise à orienter les institutions concernées et les autorités compétentes dans ce domaine⁷. À cela s'ajoutent les *key attributes of effective resolution regimes for financial institutions (key attributes)* du Conseil de stabilité financière (CSF), qui comprennent douze éléments clés à une résolution réussie des établissements financiers⁸. Ceux-ci ont été publiés en octobre 2011 et mis à jour en octobre 2014. En particulier, l'annexe II-1 des *key attributes* précise comment les principes identifiés peuvent être mis en œuvre dans les régimes applicables aux infrastructures des marchés financiers d'importance systémique. Le CSF a développé un guide qui complète les *key attributes* et vise à simplifier leur mise en œuvre, notamment pour les contreparties centrales⁹. Il a par ailleurs récemment effectué une analyse sur les outils et les ressources spécifiques disponibles en cas de résolution et adapté ses publications en conséquence¹⁰.

Dans l'UE, la réglementation applicable aux infrastructures des marchés financiers fait l'objet de révisions régulières et a été modifiée à plusieurs reprises depuis l'entrée en vigueur de la LIMF. La réglementation applicable aux contreparties centrales a notamment été remaniée lors des différents cycles de révision du règlement (UE) 648/2012¹¹. Le règlement (UE) n° 909/2014, applicable aux déposataires centraux, a lui aussi fait l'objet de plusieurs cycles de révision. Sa dernière modification date de la fin de 2023¹². La réglementation applicable aux plates-formes de négociation (notamment la directive 2014/65/UE et le règlement [UE]

⁶ BRI, *Principles for financial market infrastructures*: www.bis.org/fsi/fsisummaries/pfmi.htm

⁷ BRI et OICV, *Recovery of financial market infrastructures*, octobre 2014 (version révisée en juillet 2017). Peut être consulté gratuitement sous : www.bis.org/cpmi/publ/d162.pdf

⁸ CSF, *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*, 15 octobre 2014. Peut être consulté gratuitement sous : www.fsb.org/wp-content/uploads/r_141015.pdf

⁹ CSF, *Guidance on Central Counterparty Resolution and Resolution Planning*, 5 juillet 2017. Peut être consulté gratuitement sous : www.fsb.org/wp-content/uploads/P050717-1.pdf

¹⁰ CSF, *Financial Resources and Tools for Central Counterparty Resolution*, 25 avril 2024. Peut être consulté gratuitement sous : <http://www.fsb.org/wp-content/uploads/P250424-1.pdf>

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, JO L 201 du 27.7.2012, p. 1.

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 déposataires centraux de titres, et modifiant les directives 98/26/CE et 2014/65/UE ainsi que le règlement (UE) n° 236/2012, JO L 257 du 28.8.2014, p. 1.

n° 600/2014¹³) a également été modifiée à plusieurs reprises. En 2022, un régime pilote pour les infrastructures de marché reposant sur la TRD a en outre été introduit¹⁴.

Concernant les questions liées à l'insolvabilité des infrastructures des marchés financiers, le règlement (UE) 2021/23 est entré en vigueur en février 2021 et s'applique depuis le 22 août 2022¹⁵. S'inspirant des structures de redressement et de résolution des établissements bancaires européens, il établit des règles et des procédures pour le redressement et la résolution des contreparties centrales.

2.2 Négociation de dérivés

Depuis l'adoption de la LIMF, de nouvelles recommandations et directives sur la négociation de dérivés ont été présentées au niveau international. Les normes internationales visant à harmoniser les déclarations faites aux référentiels centraux ont notamment été développées. En septembre 2014, le CSF a recommandé l'introduction d'un identifiant d'entité juridique (*legal entity identifier*, LEI) à l'échelle mondiale, ainsi que la création d'un identifiant unique de transaction (*unique transaction identifier*, UTI) et d'un identifiant unique de produit (*unique product identifier*, UPI)¹⁶. Depuis, le CPMI et l'IOSCO ont présenté des directives techniques concernant la définition, le format et l'utilisation des principaux éléments de données sur les dérivés négociés de gré à gré (OTC) devant être déclarés aux référentiels centraux. Ces directives englobent une centaine d'éléments de données critiques (*critical data elements*, CDE) et ont été intégrées dans la norme internationale ISO 20022¹⁷.

Lors de la révision du règlement (UE) 2021/23¹⁸, l'UE a procédé à diverses adaptations et réformes ciblées visant à améliorer le fonctionnement des marchés de dérivés. Ces modifications sont entrées en vigueur en juin 2019. Dans le cadre du programme pour une réglementation affûtée et performante relatif au règlement (UE) 2021/23, la réglementation sur les dérivés OTC a été rendue globalement plus simple et plus proportionnée, principalement pour réduire les coûts et la charge administrative des participants aux marchés. Les amendements concernaient notamment la définition d'une contrepartie financière et l'introduction de la notion nouvelle de « petite » contrepartie non financière. Par ailleurs, la méthode de calcul de l'obligation de compenser a été revue et l'obligation de déclarer à un référentiel central a été supprimée pour les contreparties non financières qui se trouvent en dessous du seuil de compensation ainsi que pour les transactions intragroupes avec des contreparties non financières.

¹³ 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 (refonte), JO L 173 du 12.6.2014, p. 349 et 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, JO L 173 du 12.6.2014, p. 84.

¹⁴ Règlement (UE) 2022/858 du Parlement européen et du Conseil du 30 mai 2022 sur un régime pilote pour les infrastructures de marché reposant sur la technologie des registres distribués, et modifiant les règlements (UE) n° 600/2014 et (UE) n° 909/2014 et la directive 2014/65/UE, JO L 151 du 2.6.2022, p. 1.

¹⁵ Règlement (UE) 2021/23 du Parlement européen et du Conseil du 16 décembre 2020 relatif à un cadre pour le redressement et la résolution des contreparties centrales et modifiant les règlements (UE) n° 1095/2010, 648/2012, 600/2014, 806/2014 et 2015/2365, ainsi que les directives 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2007/36/CE, 2014/59/UE et (UE) 2017/1132, JO L 22 du 22.1.2022, p. 1.

¹⁶ [FSB publishes Feasibility Study on Aggregation of OTC Derivatives Trade Repository Data - Financial Stability Board](#)

¹⁷ [FR06/2018 Harmonisation of critical OTC derivatives data elements \(other than UTI and UPI\) \(iosco.org\)](#)

¹⁸ 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, JO L 201 du 27.7.2012, p. 1.

2.3 Droit sur la publicité des participations, droit des offres publiques d'acquisition et dispositions relatives aux abus de marché

2.3.1 Droit sur la publicité des participations et droit des OPA

Une analyse de droit comparé ainsi que les interventions nécessaires qui en découlent dans le domaine du droit sur la publicité des participations et du droit des OPA sont présentées dans le commentaire des dispositions, en particulier dans celui de l'art. 120 (suppression du seuil de déclaration de 3 %).

2.3.2 Abus de marché

Le règlement européen relatif aux abus de marché (règlement [UE] n° 596/2014)¹⁹ et la directive relative aux abus de marché (directive 2014/57/UE)²⁰ sont entrés en vigueur après l'adoption de la LIMF. Le règlement (UE) n° 596/2014 interdit les opérations d'initiés, la divulgation illicite d'informations privilégiées et les manipulations du marché. Il prévoit également des mesures visant à empêcher les abus de marché, des dispositions relatives aux systèmes et aux procédures de prévention et d'identification des abus de marché, la publication d'informations privilégiées par les émetteurs (annonce événementielle), l'obligation de tenir des listes d'initiés, l'obligation de déclarer les opérations sur valeurs mobilières effectuées par des personnes exerçant des responsabilités dirigeantes (transactions du management) ainsi que des prescriptions en matière d'indépendance applicables aux recommandations de placement et aux statistiques. Le règlement (UE) n° 596/2014 définit également les compétences des autorités responsables et fixe des exigences minimales en matière de sanctions et de mesures administratives. En vertu de ce règlement, les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement qui gèrent une plate-forme de négociation ainsi que les personnes qui organisent ou exécutent des transactions à titre professionnel sont tenus de mettre en place des mesures, des systèmes et des procédures efficaces pour identifier et déclarer les ordres et les transactions suspects. Comme il s'agit d'un règlement de l'UE, ce dispositif est directement applicable dans tous les États membres. Ces derniers peuvent définir les pratiques de marché qui sont admises sur leur territoire (régime de protection) ainsi que le régime des sanctions, étant entendu que le règlement (UE) n° 596/2014 impose des sanctions minimales.

Dans la perspective d'une harmonisation minimale du droit pénal au sein de l'UE, la directive 2014/57/UE exige des États membres qu'ils prévoient, dans leur droit national mettant en œuvre ses dispositions, des sanctions pénales pour les opérations d'initiés et les manipulations du marché. Elle ne leur impose d'introduire des sanctions pénales que pour les formes graves d'opérations d'initiés et de manipulations du marché, lorsqu'elles sont commises intentionnellement. Les interdictions qu'elle prévoit ne s'appliquent pas aux pratiques de marché admises au sens du règlement (UE) n° 596/2014. La directive 2014/57/UE exige également que les États membres prévoient des sanctions pénales effectives, proportionnées et dissuasives, avec des peines d'emprisonnement maximales d'au moins quatre ans pour les opérations d'initiés et les manipulations du marché et d'au moins deux ans pour la divulgation illicite d'informations privilégiées. Par ailleurs, elle fixe les conditions dans lesquelles les personnes morales peuvent être tenues pour responsables et exige que celles-ci soient au moins passibles d'amendes pénales ou non pénales.

¹⁹ 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, JO L 173 du 12.6.2014, p. 1.

²⁰ Directive 2014/57/UE du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 relative aux sanctions pénales applicables aux abus de marché (directive relative aux abus de marché), JO L 173/179 du 12.6.2014, p. 179.

Une version révisée du règlement (UE) n° 596/2014 est entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2021, sans entraîner de modifications fondamentales²¹. Un rapport d'évaluation de la directive 2014/57/UE a par ailleurs été publié²². Les modifications qui y sont prévues consistent principalement à préciser certains points. Elles ne devraient pas entrer en vigueur avant 2025.

2.3.3 Accent sur la surveillance de la négociation

Dans l'UE et au Royaume-Uni, la surveillance de la négociation et la réception des déclarations de transaction incombent à des instances étatiques centralisées. Il existe en outre un mécanisme d'échange réciproque des déclarations de transaction entre les juridictions européennes. L'approche est différente en Suisse, aux États-Unis et à Singapour, où ces tâches sont assumées en premier lieu par des organismes d'autorégulation. En Allemagne, l'autorité compétente est la *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* (BaFin). Elle réceptionne en continu les déclarations de transaction et les données de référence relatives aux instruments financiers qui lui sont transmises, et elle les évalue afin d'identifier d'éventuelles opérations d'initiés ou manipulations du marché. Au Royaume-Uni, la *Financial Conduct Authority* (FCA) est l'autorité compétente chargée de réceptionner les déclarations de transaction, les données relatives aux instruments financiers et les données de référence, ainsi que les données relatives aux carnets d'ordres et aux négociations transmises par les principales plates-formes de négociation britanniques. La FCA analyse ces données de manière exhaustive pour toutes les plates-formes de négociation du Royaume-Uni à la recherche d'opérations d'initiés et de manipulations du marché. Aux États-Unis, c'est un organisme d'autorégulation centralisé, la *Financial Industry Regulatory Authority* (FINRA), qui, sur la base de lois fédérales et sous la surveillance de la *Securities and Exchange Commission* (SEC), réceptionne les données sur les transactions, les ordres, les cotations et les négociations pour l'ensemble du marché américain des valeurs mobilières. La FINRA exerce une surveillance globale sur plus de 50 plates-formes de négociation dans le but d'identifier les abus de marché. En cas de soupçon, la FINRA informe la SEC, qui instruit le cas. À Singapour, les organismes d'autorégulation des plates-formes de négociation sont responsables de la surveillance de la négociation sur leurs propres marchés. En cas de soupçon d'abus de marché, ils informent la *Monetary Authority of Singapore* (MAS), qui dispose de ses propres ressources pour la surveillance.

2.4 Évaluation du projet par rapport au droit européen

Concernant les obligations applicables aux infrastructures des marchés financiers, le projet prévoit d'aligner les mesures relatives à l'insolvabilité d'une contrepartie centrale sur les normes internationales. Les modifications proposées prennent en compte les solutions retenues en droit européen en vertu du règlement (UE) 2021/23. Le montant maximal des versements additionnels pouvant être exigés des membres compensateurs dans une procédure d'assainissement (*cash calls*) a été fixé sur la base du plafond retenu à l'art. 31 du règlement (UE) 2021/23. De même, le choix de ne pas prévoir l'allocation forcée des contrats (*forced allocation*) est conforme au droit européen en vigueur.

Les dispositions actuelles relatives à la négociation de dérivés découlent en premier lieu du droit européen. Il s'ensuit logiquement que la révision proposée vise entre autres à intégrer des modifications importantes de la législation européenne qui sont entrées en vigueur depuis l'adoption de la LIMF. La méthode de calcul des seuils pour la qualification de grande ou de petite contrepartie est notamment adaptée en reprenant la réglementation simplifiée de l'UE. Il est également proposé de reprendre dans le droit suisse d'autres allègements concernant les petites contreparties non financières.

²¹ Règlement (UE) 2019/2115 du Parlement Européen et du Conseil du 27 novembre 2019 modifiant la directive 2014/65/UE et les règlements (UE) n° 596/2014 et (UE) 2017/1129 en ce qui concerne la promotion du recours aux marchés de croissance des PME, JO L 320/1 du 11.12.2019

²² [ESMA publishes outcomes of MAR Review \(europa.eu\)](https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-publishes-outcomes-of-mar-review)

Dans le domaine des abus de marché, les nouvelles règles proposées sont, elles aussi, déjà en vigueur dans l'UE. C'est ainsi que les obligations des émetteurs en matière d'annonce événementielle et de publication des transactions du management, essentielles pour l'intégrité des marchés, seront transposées de l'autorégulation des plates-formes de négociation en droit fédéral et calquées sur le droit de l'UE. Par ailleurs, les émetteurs auront désormais l'obligation de tenir des listes d'initiés en Suisse et l'ensemble des assujettis seront tenus de déclarer à la FINMA tout soupçon d'abus de marché.

3 Présentation du projet

3.1 Réglementation proposée

3.1.1 Infrastructures des marchés financiers

a. Introduction d'un seuil d'assujettissement des systèmes de paiement et remaniement des exigences

Selon le droit en vigueur, l'exploitant d'un système de paiement n'a besoin d'une autorisation de la FINMA que si le fonctionnement des marchés financiers ou la protection des participants aux marchés financiers le requièrent et si le système de paiement n'est exploité ni par une banque, ni par la BNS ou sur mandat de celle-ci (art. 4, al. 2 et 3, LIMF). Si la plupart des systèmes existants bénéficient aujourd'hui de l'une de ces deux exceptions, de nouveaux acteurs sont en train d'arriver sur les marchés sous l'effet des progrès technologiques et de la numérisation. Afin de renforcer la sécurité juridique, il semble opportun de déterminer les seuils d'activité à partir desquels le fonctionnement des marchés financiers ou la protection des participants nécessitent l'assujettissement d'un système de paiement à l'obligation d'obtenir une autorisation de la FINMA. Il convient par ailleurs de s'assurer que la réglementation applicable couvre de manière adéquate les risques liés à l'activité de ces systèmes. Il est prévu que le Conseil fédéral définisse les seuils précités. En outre, les principales exigences auxquelles les systèmes de paiement doivent satisfaire et qui sont actuellement réglées dans l'ordonnance seront transférées dans la loi. Ainsi, la sécurité juridique sera renforcée.

L'évaluation de la LIMF a notamment montré l'inadéquation de la réglementation actuelle, qui ne s'applique pas aux systèmes de paiement exploités par des banques. En vertu de la modification proposée, les banques qui exploitent un système de paiement seront tenues de respecter les exigences de la LIMF à l'égard des systèmes de paiement. Les systèmes de paiement d'importance systémique devront dans tous les cas obtenir l'autorisation de la FINMA avant de commencer leur activité et être exploités au sein d'une entité juridique autonome.

b. Remaniement de la définition de l'importance systémique et traitement des infrastructures des marchés financiers suisses présentant une importance systémique uniquement à l'étranger

La défaillance ou le dysfonctionnement d'une infrastructure des marchés financiers d'importance systémique peut compromettre la stabilité financière et le bon fonctionnement des marchés financiers. C'est pourquoi ce genre d'infrastructure doit satisfaire à des exigences spéciales. Le projet remanie les critères de qualification d'une infrastructure des marchés financiers en tant qu'infrastructure d'importance systémique (art. 22 LIMF). Les modifications proposées visent à prendre en compte les nouvelles réalités qui se sont fait jour depuis l'entrée en vigueur de la LIMF, comme les risques liés à la numérisation et à l'arrivée de nouveaux acteurs, ainsi que l'importance des infrastructures des marchés financiers pour la conduite de la politique monétaire de la BNS.

En outre, la FINMA pourra imposer des obligations supplémentaires à une infrastructure des marchés financiers suisse dont l'importance systémique est reconnue uniquement à l'étranger, à condition que l'autorité de surveillance étrangère concernée le requière (voir le commentaire de l'art. 24b). Ce cas de figure n'est pas pris en compte dans la LIMF, mais il pourrait se

présenter en lien avec les nouveaux modèles d'infrastructures qui se développeront grâce aux nouvelles technologies.

c. Précision de la définition du dépositaire central

L'évaluation de la LIMF a montré que la réglementation actuelle ne permet pas de faire clairement la distinction entre les dépositaires centraux visés à l'art. 61 et les dépositaires au sens de la loi fédérale du 3 octobre 2008 sur les titres intermédiés (LTI)²³. Aussi est-il prévu, pour des raisons de sécurité juridique, de préciser la définition du dépositaire central. La modification proposée vise seulement à clarifier cette définition ; elle n'a pas pour but d'en étendre le champ d'application à d'autres acteurs des marchés financiers.

d. Introduction de la possibilité de coter des valeurs mobilières sur un système de négociation fondé sur la TRD

La réglementation actuelle n'autorise pas la cotation de valeurs mobilières sur un système de négociation fondé sur la TRD. Cette restriction ne paraît pas justifiée. C'est pourquoi il est prévu d'habiliter les systèmes de négociation fondés sur la TRD à définir des segments sur lesquels les valeurs mobilières fondées sur la TRD seront cotées. Dans ce cas, les obligations relatives à la cotation auprès d'une bourse s'appliqueront par analogie.

e. Autres modifications

En plus des changements susmentionnés, il est prévu de modifier les règles s'appliquant aux infrastructures des marchés financiers comme suit :

- **Admission, suspension et exclusion de participants** : toutes les infrastructures des marchés financiers devront définir des règles concernant l'admission, la suspension et l'exclusion de participants (art. 18a). Les nouvelles dispositions en la matière tiennent compte des principes applicables aux infrastructures des marchés financiers selon l'art. 24 de l'ordonnance du 18 mars 2004 de la Banque nationale (OBN)²⁴.
- **Renforcement des exigences en matière de fonds propres pour les infrastructures des marchés financiers d'importance systémique et clarification des principes applicables aux plans de stabilisation et de liquidation** : les infrastructures des marchés financiers d'importance systémique doivent respecter des exigences supplémentaires en matière de fonds propres (*going concern capital* et *gone concern capital*). La modification de l'art. 24 vise à préciser les principes applicables aux plans de stabilisation et de liquidation, qui devront par ailleurs tenir compte des normes internationales reconnues.
- **Reconnaissance des plates-formes de négociation étrangères** : l'obligation de reconnaître les plates-formes de négociation étrangères sera simplifiée. Ainsi, il ne sera pas nécessaire de reconnaître chaque plate-forme. Il suffira que la FINMA constate de manière générale que l'État dans lequel la plate-forme de négociation a son siège soumet ses plates-formes de négociation à une réglementation et une surveillance appropriées et qu'il garantit l'assistance administrative à la FINMA (art. 41). Cette simplification bénéficiera aussi aux acteurs suisses des marchés financiers.
- **Organisation et transparence des exploitants de systèmes organisés de négociation** : l'exploitation et la cessation d'exploitation d'un système organisé de négociation (art. 43) devront être déclarées à la FINMA. L'instauration de cette obligation a pour but d'améliorer la transparence sur les marchés financiers. Par ailleurs, les dispositions de l'art. 44 concernant l'organisation des exploitants de systèmes organisés de négociation sont précisées afin qu'elles tiennent compte de la pratique actuelle de la FINMA, que celle-ci a définie dans la circulaire 2018/1.

²³ RS 957.1

²⁴ RS 951.131

- **Obligation d'établir un plan de cessation ordonnée des activités préventif** : actuellement, seules les infrastructures des marchés financiers d'importance systémique doivent établir un plan de cessation ordonnée des activités préventif (voir l'art. 72 OIMF). Compte tenu de son importance pour la stabilité financière, cette obligation est transférée dans la loi et étendue, sur une base simplifiée, à une partie des infrastructures qui ne sont pas d'importance systémique.
- **Introduction d'instruments spécifiques pour l'assainissement de contreparties centrales d'importance systémique** : par analogie avec les normes internationales, il est prévu d'étoffer la palette des outils auxquels la FINMA pourra recourir pour garantir l'assainissement de contreparties centrales d'importance systémique.

f. Question additionnelle : réglementation des services de paiement étrangers

Selon le droit en vigueur, les systèmes de paiement étrangers peuvent généralement offrir leurs services en Suisse sans être soumis aux obligations du titre 2 LIMF.

Dans le cadre des travaux préparatoires de la modification de la LIMF, la question s'est posée de savoir s'il était pertinent d'exiger des services de paiement étrangers qu'ils satisfassent à des conditions particulières pour accéder au marché suisse (par ex. assujettissement à une obligation de reconnaissance semblable à celle qui est prévue à l'art. 60 pour les contreparties centrales). Le Conseil fédéral estimant qu'il n'était pas urgent d'agir dans ce domaine, le projet faisant l'objet du présent rapport ne contient pas de réglementation à cet égard. La nécessité d'une telle réglementation sera toutefois discutée lors de la procédure de consultation.

3.1.2 Négociation de dérivés

a. Obligation de déclarer

L'obligation de déclarer les opérations sur dérivés à un référentiel central, prévue à l'art. 104, a été adoptée en conformité avec les normes internationales et les réglementations d'autres places financières (notamment de l'UE). Elle visait à améliorer la stabilité du système financier et la transparence du marché des dérivés. Cet objectif n'a cependant pas encore été atteint de manière satisfaisante, notamment à cause d'une qualité de données insuffisante due à un manque d'harmonisation au niveau des données à déclarer, mais aussi en raison de la dispersion des données communiquées aux référentiels centraux. Par conséquent, les risques découlant des opérations sur dérivés effectuées par des contreparties suisses n'ont jusqu'à présent guère fait l'objet d'une surveillance systématique. De plus, la réglementation en vigueur complique fortement la tâche des autorités étrangères qui pourraient souhaiter avoir accès aux référentiels centraux en Suisse, ce qui compromet encore plus la possibilité d'atteindre l'objectif souhaité.

Afin de permettre l'exploitation des données collectées, il est prévu de faciliter l'accès des autorités étrangères aux référentiels centraux suisses. En outre, les dispositions de l'ordonnance relatives au contenu des déclarations seront alignées sur les normes internationales (LEI, UTI, UPI et autres CDE). Cette harmonisation améliorera l'utilisation des données collectées à des fins de surveillance du marché (en particulier la surveillance macroprudentielle) et, partant, l'identification des risques pesant sur la stabilité du marché des dérivés.

b. Allègements pour les petites contreparties non financières

Pour des raisons de proportionnalité et à des fins de simplification pour les entreprises concernées, le projet faisant l'objet du présent rapport propose divers allègements pour les petites contreparties non financières.

Selon l'art. 104 en vigueur, les opérations de dérivés effectuées entre une contrepartie financière et une contrepartie non financière doivent être déclarées par la contrepartie financière.

Pour les opérations entre des contreparties non financières, c'est la contrepartie qui n'est pas qualifiée de petite contrepartie non financière au sens de l'art. 98 qui est soumise à cette obligation. Les opérations entre de petites contreparties non financières ne doivent pas être déclarées. Par conséquent, la seule situation dans laquelle une petite contrepartie non financière doit faire une déclaration est celle où l'opération est réalisée avec une contrepartie étrangère qui n'effectue pas de déclaration à un référentiel central soumis au droit suisse. À noter toutefois que l'obligation de déclarer pour les petites contreparties non financières n'est pas encore entrée en vigueur. Il est probable que les coûts qu'elle engendrerait seraient disproportionnés par rapport à son utilité, notamment car les transactions visées sont déjà, pour la plupart, déclarées à un référentiel central étranger par l'autre contrepartie. C'est pourquoi l'obligation de déclarer sera supprimée pour les petites contreparties non financières.

Selon le droit en vigueur, une contrepartie non financière est réputée petite lorsque ses positions brutes moyennes mobiles, calculées sur une période de 30 jours ouvrables, pour les opérations sur dérivés de gré à gré en cours déterminantes sont inférieures aux seuils applicables. Cette méthode de calcul est relativement complexe. Elle sera donc modifiée sur la base des simplifications réglementaires prévues dans le règlement (UE) 648/2012 révisé, notamment en ce qui concerne la définition des petites contreparties non financières et de la surveillance des seuils. La méthode de calcul proposée a l'avantage de niveler les positions et de fournir des chiffres plus explicites pour déterminer si une contrepartie est grande ou petite. À des fins de cohérence, la méthode de calcul sera aussi remaniée pour les petites contreparties financières (art. 99).

c. **Classification des contreparties et opérations sur dérivés transfrontalières**

Selon le droit en vigueur, les obligations découlant du titre 3, chapitre 1 (négociation de dérivés), sont réputées respectées si elles le sont en vertu d'un droit étranger reconnu comme équivalent par la FINMA. L'art. 95 remplit donc en soi sa fonction. Toutefois, les participants aux marchés doivent d'abord déterminer si une obligation selon la LIMF s'applique, ce qui les oblige à catégoriser leurs contreparties étrangères conformément aux art. 93 s. Le fait de devoir classer des contreparties issues de juridictions étrangères reconnues comme équivalentes par la FINMA en se fondant sur la LIMF engendre des coûts inutiles. Il est donc prévu que la reconnaissance du droit étranger par la FINMA débouche automatiquement sur l'équivalence de la catégorisation qui en découle. De nouvelles obligations uniformes et cohérentes seront en outre imposées aux opérations transfrontalières et fixées dans un nouvel article, à savoir l'art. 95a.

d. **Autres modifications**

La réglementation de la négociation de dérivés fera notamment l'objet des modifications suivantes :

- **Déclaration de la contrepartie concernant ses caractéristiques** : le principe selon lequel une contrepartie peut considérer que la déclaration de sa contrepartie concernant ses caractéristiques est correcte, à défaut d'indices contradictoires (art. 97, al. 3), s'appliquera à toutes les obligations prévues au titre 3, chapitre 1. C'est pourquoi la réglementation correspondante fera l'objet d'un nouvel article, à savoir l'art. 94a.
- **Évaluation des opérations en cours** : en ce qui concerne l'évaluation des opérations en cours et la réduction des risques, le projet précise que les grandes contreparties resteront tenues d'évaluer les opérations en cours, même celles qu'elles réalisent avec de petites contreparties. La modification proposée à l'art. 109, al. 2, tient compte de cette obligation.

3.1.3 Droit sur la publicité des participations, droit des OPA et dispositions relatives aux abus de marché

a. Publicité de participations : diminution de la complexité et suppression des sanctions pour les infractions mineures

La réglementation actuelle sur la publicité des participations (art. 120 ss) impose la déclaration de nombreux éléments, ce qui se traduit dans la pratique par un nombre élevé de déclarations en comparaison internationale. Ces déclarations engendrent une lourde charge de travail, non seulement pour les personnes soumises à l'obligation de déclarer, mais aussi pour les émetteurs et les instances des bourses chargées de la publicité des participations. Dans un même temps, les participants aux marchés ont de plus en plus de mal à faire le tri parmi les nombreuses déclarations pour filtrer les informations qui leur sont utiles, ce qui compromet l'objectif de transparence visé par le droit sur la publicité des participations. Dans la pratique, la grande complexité de cette réglementation conduit souvent à une insécurité juridique et à des violations mineures par négligence des obligations de déclarer. Ces violations étant punissables (voir l'art. 151), elles doivent être notifiées à la FINMA par les instances pour la publicité des participations, puis faire l'objet d'une dénonciation par la FINMA et d'une décision du DFF. La punissabilité de ces infractions mineures et la charge qui en découle pour les instances chargées de la publicité des participations, la FINMA et le DFF semblent disproportionnées.

Les défauts susmentionnés du droit en vigueur peuvent être nettement atténués en supprimant le premier seuil de l'obligation de déclarer, qui est actuellement fixé à 3 % des droits de vote. Ainsi, le premier seuil de déclaration serait porté à 5 % des droits de vote, ce qui serait non seulement compatible avec les normes internationales, mais aussi justifiable du point de vue de la transparence du marché. Par ailleurs, la punissabilité doit être limitée aux violations significatives de l'obligation de déclarer des participations. Dans une étape successive, il s'agira d'effectuer des modifications au niveau de l'ordonnance afin de remédier aux insécurités juridiques, notamment en ce qui concerne l'obligation de déclarer les participations des placements collectifs de capitaux (art. 18 de l'ordonnance de la FINMA du 3 décembre 2015 sur l'infrastructure des marchés financiers²⁵ [OIMF-FINMA]).

b. Amélioration de l'efficacité de l'architecture prudentielle

En règle générale, la FINMA ne doit engager une procédure d'*enforcement* pour violation de l'obligation de déclarer des participations que dans des cas particuliers. Son activité consiste aujourd'hui à demander aux assujettis de corriger une déclaration erronée dans le cadre d'un acte administratif informel – ce qui est généralement fait sans autres – et à déposer une plainte pénale auprès du DFF. Le rôle de la FINMA se limite donc souvent à celui d'un « intermédiaire » entre les instances pour la publicité des participations et le DFF, ce qui semble non seulement inefficace, mais aussi inapproprié, puisque cette tâche doit être financée par les assujettis à travers leurs taxes de surveillance. Il est donc proposé que les instances pour la publicité des participations soient désormais tenues d'inviter elles-mêmes les responsables à corriger la situation en cas de violation de l'obligation de déclarer et de déposer directement une plainte pénale auprès du DFF. Dès lors, l'intervention de la FINMA ne sera requise que rarement, soit lorsque les instances pour la publicité des participations ne parviendront pas à remédier à une infraction au droit sur la publicité des participations ou en cas de violation grave de l'obligation de déclarer nécessitant l'ouverture d'une procédure d'*enforcement*.

À des fins de sécurité juridique et d'adéquation à la hiérarchie des normes, les dispositions qui obligent les bourses à se doter d'une instance pour la publicité des participations et qui définissent les tâches et les compétences de ces instances seront, en raison de leur portée, transférées de l'OIMF-FINMA vers la LIMF. De plus, les instances pour la publicité des participations des différentes bourses devront coordonner leurs pratiques afin de garantir une

²⁵ RS 958.111

application uniforme du droit. Enfin, la FINMA aura la possibilité de rétablir l'ordre légal même auprès des personnes qui ne sont pas assujetties à sa surveillance et d'ordonner des mesures de substitution si les personnes soumises à l'obligation de déclarer ne donnent pas suite à sa décision.

c. Extension et ancrage légal des obligations des émetteurs essentielles à l'intégrité du marché

Certes, le principe de l'interdiction des opérations d'initiés et de la manipulation du marché ainsi que les infractions pénales correspondantes sont déjà inscrits dans la LIMF, mais l'obligation de publier les informations d'initiés (annonce événementielle) et les opérations effectuées par des personnes exerçant des responsabilités dirigeantes sur leurs propres titres de participation (transactions du management) sont réglées par les bourses dans les règlements de cotation approuvés par la FINMA (autorégulation). Les bourses sont implicitement tenues de régler ces points (voir les art. 27 et 35). En Suisse, ni le droit national ni l'autorégulation des bourses ne prévoient explicitement une obligation générale qui imposerait à tous les émetteurs de tenir des listes d'initiés (ces listes doivent notamment indiquer le moment à partir duquel une information est réputée privilégiée ainsi que les personnes qui en ont eu connaissance et à quel moment). Si, dans la pratique, les assujettis à la FINMA et un grand nombre d'émetteurs tiennent déjà des listes d'initiés – une obligation qui découle indirectement de l'interdiction générale de transmettre des informations d'initiés sans motif valable –, les autorités d'application du droit soulignent que les listes tenues par les émetteurs non assujettis sont souvent incomplètes ou qu'elles contiennent des erreurs.

Cette situation juridique doit être améliorée à plusieurs égards. Les émetteurs n'ayant pas l'obligation de tenir des listes d'initiés, la FINMA et les autorités de poursuite pénale manquent souvent d'informations essentielles pour déterminer s'il y a des opérations d'initiés ou des manipulations du marché ou des cours, si bien que les infractions prévues par la loi ne peuvent pas être poursuivies. Le projet propose donc d'inscrire dans le droit suisse l'obligation pour tous les émetteurs de tenir des listes d'initiés, une obligation déjà en vigueur dans le droit européen (voir le ch. 2.3). La charge inhérente à la tenue de ces listes par les émetteurs semble proportionnée au regard de l'importance majeure qu'elles revêtent pour la prévention et l'identification des opérations d'initiés. Le Conseil fédéral pourra toutefois prévoir des dérogations.

Les obligations relatives aux annonces événementielles et à la publication des transactions du management, qui servent à prévenir les opérations d'initiés, sont importantes non seulement pour garantir l'égalité de traitement des investisseurs, mais aussi pour préserver la réputation de la place financière et, à terme, sa compétitivité. Compte tenu de l'importance de ces obligations en vue de la prévention et de l'identification des opérations d'initiés et des manipulations du marché, il ne semble pas pertinent qu'elles relèvent de l'autorégulation des bourses. Au contraire, il paraît nécessaire qu'une réglementation étatique garantisse que ces obligations soient conçues de façon à prendre en compte tous les intérêts en présence..

Selon le projet mis en consultation, la réglementation relative aux annonces événementielles et aux transactions du management ne sera plus du ressort de l'autorégulation, mais sera inscrite dans la LIMF et dans l'OIMF. S'agissant des transactions du management, le nom et la fonction des personnes concernées devront être publiés. Il sera également précisé qu'une annonce événementielle constitue une information d'initié. L'inscription de ces règles dans le droit fédéral permettra non seulement d'améliorer l'adhésion internationale à la réglementation proposée, mais aussi de combler les lacunes et de pallier les insécurités juridiques actuelles.

d. Centralisation des organes de déclaration et élargissement de la surveillance de la négociation

La LIMF et ses dispositions d'exécution (voir notamment l'art. 5, al. 4, OIMF-FINMA) ont repris de l'ancienne LBVM le principe selon lequel chaque bourse – et chaque plate-forme de négociation multilatérale – doit mettre en place ses propres organes de surveillance de la négociation et de déclaration. Selon la pratique actuelle, la surveillance de la négociation se limite à celle des valeurs mobilières admises à la négociation sur une plate-forme de négociation et, surtout, aux opérations exécutées sur celle-ci. La surveillance se base essentiellement sur une analyse des données de négociation et sur les déclarations de transaction des participants transmises à l'organe de déclaration de la plate-forme de négociation concernée. Depuis le 1^{er} août 2021, les systèmes de négociation fondés sur la TRD doivent eux aussi avoir leur propre organe de surveillance de la négociation et leur propre organe de déclaration.

En raison de la fragmentation du système de déclaration et de la différence qui en résulte en termes de qualité des données, cette réglementation ne permet pas d'obtenir une vue d'ensemble des données qui soit qualitativement satisfaisante ni, par conséquent, d'exercer une surveillance globale du marché. Elle empêche ainsi d'identifier et de poursuivre systématiquement les abus de marché, qui sont aujourd'hui généralement commis tant au niveau des plates-formes de négociation que des produits. Cela entrave la protection des investisseurs et entache la réputation de la place financière suisse ainsi que sa compétitivité.

Le projet propose donc que la FINMA réceptionne de manière centralisée toutes les déclarations de transaction. Dès lors, les plates-formes de négociation et les systèmes de négociation fondés sur la TRD ne devront plus exploiter leurs propres organes de déclaration. Ils resteront toutefois chargés de surveiller la formation des cours et les transactions effectuées en leur sein pour être en mesure d'identifier l'exploitation d'informations d'initiés, les manipulations des cours et du marché et toute autre violation de dispositions légales ou réglementaires. Dans ce contexte, ils pourront également consulter au besoin les déclarations de transaction. Pour sa part, la FINMA sera responsable de la surveillance des marchés au niveau de toutes les plates-formes de négociation. Pour qu'elle puisse assumer cette fonction, les plates-formes de négociation seront tenues de mettre à sa disposition les données des carnets d'ordres et les données de référence.

Les déclarations de transaction sont essentielles pour identifier les comportements abusifs sur le marché. Il est donc nécessaire de résoudre les problèmes qu'elles posent dans la pratique, tout en faisant évoluer la surveillance de la négociation vers une surveillance des marchés étendue à toutes les plates-formes de négociation. Il s'agit notamment d'améliorer la qualité des déclarations en prescrivant un format uniforme. Dans un deuxième temps, il est prévu de remanier les règles matérielles fixées dans les ordonnances qui conduisent à des résultats inadéquats. Le projet propose de maintenir l'obligation de fournir des informations permettant d'identifier l'ayant droit économique, qui peut être soit une personne physique, soit une personne morale, et, à l'instar du droit européen, de ne pas exiger la déclaration d'informations relatives au donneur d'ordre, car cela nécessiterait une nouvelle modification des systèmes des personnes soumises à l'obligation de déclarer, ce qui engendrerait des coûts disproportionnés. À l'avenir, il sera toutefois possible de déclarer le donneur d'ordre dans des cas exceptionnels. Il est prévu de régler ce point dans une ordonnance. En revanche, aucune infraction par négligence ne sera instaurée. En effet, les diverses mesures envisagées pour améliorer la qualité des déclarations et pour faire appliquer l'obligation de déclarer, en particulier la réception des déclarations par la FINMA et la compétence directe de cette dernière en matière d'*enforcement*, devraient suffire, si bien que la création d'une nouvelle norme pénale paraît inutile.

Finalement, tous les assujettis qui transmettent ou exécutent des opérations sur instruments financiers à titre professionnel seront tenus de déclarer à la FINMA tout soupçon d'abus de marché. On sait que dans d'autres juridictions, notamment dans l'UE, la communication de

souçons faite par les assujettis (*suspicious transactions and order reports*, STOR) est déterminante pour identifier les abus de marché. Une telle obligation permet également de diminuer les risques juridiques pour les établissements financiers soumis à l'obligation de déclarer. Enfin, comme c'est déjà le cas dans l'UE et aux États-Unis, il est prévu d'assujettir les participants à une plate-forme de négociation ou à un système de négociation fondé sur la TRD à l'obligation de fournir des informations sur l'ayant droit économique dès la consignation des ordres. Il est en effet important que ces informations soient saisies dans le carnet d'ordres à ce moment-là pour pouvoir identifier les éventuelles manipulations du marché basées sur les transactions.

e. Autres modifications

La réglementation sur la publicité des participations, les offres publiques d'acquisition et les abus de marché fera notamment l'objet des modifications suivantes :

- **Extension du champ d'application du droit sur la publicité des participations et du droit des OPA** : afin de créer des conditions de concurrence équitables et de respecter le principe de la neutralité technologique, le champ d'application du droit sur la publicité des participations et du droit des OPA est étendu aux titres de participation de sociétés qui sont cotés auprès d'un système de négociation fondé sur la TRD.
- **Clarification de l'obligation de déclarer pendant une procédure en matière d'OPA** : pour accroître la sécurité juridique, il est précisé directement dans la loi que l'obligation de déclarer en vertu du droit sur la publicité des participations (art. 120 LIMF) est suspendue pendant la durée de la procédure en matière d'OPA au profit de l'obligation de déclarer en vertu du droit des OPA (art. 134 LIMF). Afin de renforcer la transparence, les instances pour la publicité des participations mises en place par les bourses seront tenues de fournir des renseignements sur cette suspension sur leur plate-forme de publication.
- **Obligation de désigner un domicile de notification** : afin qu'il soit plus facile de les intégrer en qualité de partie dans une procédure en matière d'OPA, les actionnaires étrangers des sociétés visées devront désigner un domicile de notification en Suisse.
- **Norme pénale sur les manipulations du marché basées sur des transactions** : l'infraction constituée par la manipulation des cours ne concerne aujourd'hui que les transactions fictives. Or, dans la pratique, près de 90 % des manipulations du marché examinées par la FINMA sont des transactions réelles à caractère manipulateur. Cela s'explique notamment par les développements technologiques de ces dernières années. Les transactions fictives et les transactions réelles à caractère manipulateur compromettent dans la même mesure le bon fonctionnement des marchés des valeurs mobilières et l'égalité des chances des investisseurs et présentent le même degré d'illicéité. Les exceptions à l'interdiction de la manipulation du marché (art. 122 ss OIMF) s'appliquent également à l'infraction pénale constituée par la manipulation du marché (art. 14 CP).
- **Simplification des catégories d'auteurs dans la norme pénale sur les opérations d'initiés** : la norme pénale sur les opérations d'initiés prévoit trois catégories d'auteurs (initiés primaires, secondaires et tertiaires). La sévérité de la peine varie en fonction de la raison pour laquelle une personne a obtenu une information privilégiée. Les initiés primaires, soit les personnes qui ont un accès direct à des informations privilégiées en raison de leur activité ou de leur participation, encourrent en général une peine pécuniaire ou une peine privative de liberté de trois ans au plus ou, dans des cas qualifiés, de cinq ans au plus. Les initiés secondaires, c'est-à-dire les personnes auxquelles une information privilégiée est transmise par un initié primaire ou l'obtienne de manière criminelle ou délictueuse, sont privés de liberté pendant un an au plus ou doivent s'acquitter d'une peine pécuniaire. Enfin, les initiés tertiaires, soit tous les auteurs de délits d'initiés qui n'appartiennent pas aux deux premières catégories, ne sont punis que d'une amende. Cette peine ne semblant pas adaptée au caractère illicite de l'acte, elle débouche sur des aberrations et ne correspond pas à la pratique internationale. Selon le projet mis en consultation, seront qualifiées d'initiés secondaires toutes les personnes autres que les initiés primaires,

et la catégorie des initiés tertiaires sera supprimée. Cette modification permet de mieux tenir compte du bien juridique à l'origine du délit d'initié.

- **Modification des éléments constitutifs des opérations d'initiés et des manipulations du marché** : l'élément constitutif actuel des opérations d'initiés et des manipulations du marché (obtention d'un avantage pécuniaire de plus de 1 million de francs) s'est avéré trop élevé ou inadapté à la pratique dans l'application du droit. Le montant sera donc fixé à 500 000 francs et des éléments constitutifs plus adéquats de l'infraction commise par méfait ou en bande seront ajoutés à la liste des éléments constitutifs d'une infraction. Ces modifications permettent de garantir que les opérations d'initiés et les manipulations du marché constituent, en Suisse également, des infractions préalables au blanchiment d'argent, ce qui est notamment important pour la réputation de la place financière helvétique.
- **Utilisation possible d'un GovWare dans le cadre d'opérations d'initiés et de manipulations du marché** : aujourd'hui, les informations sont échangées principalement par des canaux numériques et sous une forme cryptée. Le Ministère public de la Confédération est donc obligé d'utiliser des programmes informatiques spécifiques de surveillance des télécommunications (GovWare) pour pouvoir réprimer les comportements abusifs sur le marché. Une modification du code de procédure pénale du 5 octobre 2007 (CPP)²⁶ garantit la possibilité d'utiliser ces logiciels.

3.1.4 Analyse financière

Finalement, la révision de la LIMF sera l'occasion d'inscrire dans la LSFIn les principes de l'analyse financière de manière juridiquement contraignante pour tous les auteurs d'analyses financières (création de conditions de concurrence équitables). Sur le plan du contenu, la réglementation précise que l'analyse financière ne peut être considérée comme indépendante et désignée comme telle que si son auteur se conforme à certaines exigences en matière d'organisation, lesquelles ont notamment pour but d'éviter les conflits d'intérêts. Si ces exigences ne sont pas respectées, l'analyse financière devra être clairement identifiée comme étant une analyse non indépendante.

3.2 Questions de mise en œuvre

L'évaluation de la LIMF a également mis en évidence des interventions nécessaires au niveau des ordonnances.

Dans le domaine des infrastructures des marchés financiers, il faudra définir notamment les seuils à partir desquels une autorisation est nécessaire pour exercer la fonction de système de paiement (art. 4, al. 2) et de dépositaire central (art. 61). Il incombera en outre au Conseil fédéral de préciser le contenu des plans de stabilisation (art. 24) et de cessation ordonnée des activités préventifs (art. 18b et 24a), ainsi que les modalités d'assainissement des contreparties centrales (art. 88a). De son côté, l'OBN sera remaniée par la BNS sur la base des modifications qui seront apportées à la réglementation concernant les infrastructures des marchés financiers d'importance systémique.

Dans le domaine de la négociation de dérivés, il est notamment prévu d'aligner le contenu des déclarations sur les normes techniques internationales telles que LEI, UTI, UPI et autres CDE. S'agissant de la garantie bilatérale des options sur actions qui ne sont pas compensées par une contrepartie centrale, la question d'une éventuelle dérogation permanente est encore à l'étude. Les développements internationaux en la matière font l'objet d'un suivi et seront intégrés dans la solution adoptée. Dans le cadre de la révision de l'OIMF, on examinera aussi, en tenant compte des risques, si les pratiques d'autres juridictions concernant les obligations en matière de contrôle et de documentation peuvent être reprises et s'il est possible de simplifier

²⁶ RS 312

les exigences relatives à la documentation pour les contreparties non financières qui ne souhaitent pas négocier des dérivés.

Dans le domaine du droit sur la publicité des participations et du droit des OPA ainsi que des abus de marché, il s'agira notamment de remédier aux insécurités juridiques en lien avec l'obligation de publier les participations qualifiées. Ces insécurités concernent particulièrement l'obligation de déclarer les participations de placements collectifs de capitaux (art. 18 OIMF-FINMA) en cas d'augmentation de capital, lors de prise ferme et pour les groupes de blocage. De plus, il faudrait examiner en détail l'opportunité d'alléger les charges liées à l'obligation de déclarer en cas de modification des informations (art. 16, al. 2, OIMF-FINMA). En ce qui concerne le droit des OPA, il semble judicieux de réviser les tarifs des émoluments perçus par la commission des OPA pour l'examen de l'offre (art. 116 s. OIMF). Enfin, dans le droit sur la publicité des participations comme dans celui des OPA, il est prévu de supprimer la possibilité de transmettre des actes de procédure par télécopie lors d'échanges d'écriture.

Pour les questions concernant la mise en œuvre et les dispositions d'exécution relatives aux modifications de la LIMF proposées dans le présent rapport, nous renvoyons aux commentaires des différentes dispositions. Il convient de souligner qu'en ce qui concerne les déclarations de transaction, le Conseil fédéral prévoira probablement une exception pour les obligations internationales sans lien avec la Suisse.

La LIMF ne prévoit pas d'exigences de forme qui pourraient entraîner des problèmes de mise en œuvre.

4 Commentaire des dispositions

4.1 Loi sur l'infrastructure des marchés financiers

Remplacement d'expressions

Al. 1

La modification (remplacement de « systemisch bedeutsam » par « systemrelevant ») ne concerne que le texte allemand. Elle vise à harmoniser la terminologie de la LIMF avec celle des autres actes législatifs régissant les marchés financiers, quelle que soit la langue considérée. D'ordre purement formel, elle n'a pas d'incidence sur le champ d'application de la disposition concernée.

Al. 2

Dans la version allemande de la loi, le terme « Nichtfinanzielle Gegenpartei » est remplacé par « nichtfinanzielle Gegenpartei » et « Finanzielle Gegenpartei » par « finanzielle Gegenpartei ». Cette modification n'a pas d'incidence sur le fond.

Al. 3 et 4

La modification proposée ne concerne que les texte français et italien. Par souci de cohérence interne, le sigle « OPA », qui n'est pas utilisé de manière systématique, est remplacé par l'expression complète « offre publique d'acquisition ». Cette modification n'a pas d'incidence sur le fond.

Art. 2, let. f

Afin que la TRD déploie pleinement ses effets, les systèmes de négociation fondés sur cette technologie pourront permettre la cotation de valeurs mobilières aux mêmes conditions qu'une bourse (voir à ce sujet le commentaire de l'art. 73d). C'est pourquoi la définition de « cotation » est précisée en ce sens que celle-ci sera possible soit auprès d'une bourse, soit auprès d'un système de négociation fondé sur la TRD.

Le nouvel art. 2, let. f, indique également clairement que la cotation sera possible uniquement à l'initiative de l'émetteur, ce qui correspond à la pratique actuelle.

Enfin, le texte de cette disposition est également remanié en français afin qu'il corresponde aux autres versions linguistiques de la loi. Les modifications proposées n'ont pas d'incidence sur le fond.

Section 1 : Conditions générales d'octroi de l'autorisation et obligations applicables à des infrastructures des marchés financiers

Le titre de la section est modifié, car le nouvel art. 18b ne s'applique pas à toutes les infrastructures des marchés financiers.

Art. 4, al. 2, 2^{bis} et 2^{ter}

Al. 2 et 2^{bis}

À l'heure actuelle, l'exploitant d'un système de paiement ne doit obtenir une autorisation que lorsque le fonctionnement des marchés financiers ou la protection des participants à ces marchés l'exigent. L'évaluation de la LIMF a montré que les développements liés à la numérisation et à l'arrivée de nouveaux acteurs sur les marchés soulèvent la question du moment précis à partir duquel une autorisation est requise²⁷.

Pour répondre à cette question, l'art. 4 habilite le Conseil fédéral à fixer, dans l'ordonnance, les seuils à partir desquels il sera présumé que les critères d'importance prévus sont atteints. Cette modification permet de clarifier le champ d'application de la LIMF et de remédier à l'insécurité juridique actuelle.

Par souci de clarté, la structure de l'al. 2 est également revue, sans que cela ne modifie autrement sa portée.

Afin de garantir la cohérence entre les différentes versions linguistiques et d'harmoniser le texte français avec les dispositions relatives aux autres infrastructures des marchés financiers, l'article renvoie au système de paiement et non plus à l'*exploitant* d'un système de paiement. La modification proposée n'a qu'une visée rédactionnelle.

Al. 2^{ter}

Si les banques n'auront pas besoin d'une autorisation supplémentaire fondée sur la LIMF pour exploiter un système de paiement (autrement soumis à autorisation), elles devront respecter les exigences qui s'y rapportent. Cette modification vise à mettre sur un pied d'égalité les différents systèmes de paiement. Malgré ces obligations additionnelles, la banque restera assujettie à la surveillance de la FINMA, selon les principes définis dans la LB.

²⁷ Rapport d'évaluation du DFF, section 2.3.1

Ces règles ne seront toutefois valables que si le système de paiement en question n'est pas d'importance systémique. Un système de paiement d'importance systémique devra dans tous les cas être exploité sous la forme d'une personne juridique distincte et autorisé en vertu de la LIMF²⁸. Cette obligation est justifiée par le rôle qu'un système de paiement d'importance systémique joue pour la stabilité financière.

Art. 15, al. 3

La modification proposée consiste en l'utilisation du sigle « LB ».

Art. 16, al. 2

À des fins d'exhaustivité, les dénominations « Stock Exchange » et « Securities Exchange » sont ajoutées à l'énumération des termes réservés aux infrastructures des marchés financiers soumises à la LIMF.

Art. 18a Admission, suspension et exclusion de participants

La loi en vigueur ne prévoit pas d'obligation générale en lien avec l'admission, la suspension et l'exclusion de participants par une infrastructure des marchés financiers. La disposition proposée exige qu'une infrastructure des marchés financiers définisse les conditions de participation et qu'elle fixe les critères et les modalités de suspension ou d'exclusion d'un participant. Elle correspond en cela à l'art. 24 OBN, qui régit l'admission, la suspension et l'exclusion de participants par une infrastructure des marchés financiers d'importance systémique. La publication devra être effectuée conformément aux prescriptions de l'art. 21.

Art. 18b Plan de cessation ordonnée des activités préventif simplifié

Les contreparties centrales, les dépositaires centraux, les systèmes de négociation fondés sur la TRD qui fournissent des services au sens de l'art. 73a, al. 1, let. b ou c, ainsi que les systèmes de paiement soumis à autorisation devront établir un plan de cessation ordonné des activités à titre préventif (*orderly wind down plan*) et y esquisser les modalités, le calendrier et le financement de la cessation d'activité. Ce plan devra être soumis à la FINMA en même temps que la demande d'autorisation. Le Conseil fédéral en définira la structure et le contenu minimal. Selon le droit en vigueur (art. 72 OIMF), seules les infrastructures d'importance systémique sont assujetties à l'obligation d'établir un tel plan de cessation des activités (ou « plan de liquidation » selon la terminologie utilisée aux art. 86 LIMF et 72 OIMF).

La disposition proposée ne s'appliquera pas aux infrastructures d'importance systémique, lesquelles devront établir un plan *complet* conformément à l'art. 24a. Pour bien marquer cette différence, il est ici question d'un plan de cessation des activités *simplifié*, par opposition au plan de cessation des activités complet, qui doit être établi par les infrastructures d'importance systémique.

²⁸ RS 952.0

Art. 22 *Infrastructures des marchés financiers et processus opérationnels d'importance systémique*

Al. 1

L'évaluation de la LIMF a montré la nécessité de remanier les conditions de l'attribution du qualificatif « d'importance systémique » à une infrastructure des marchés financiers. Il est en effet indispensable de mieux prendre en compte les risques créés ou accrus par la numérisation (par ex. les cyberattaques ou la perte de confiance des acteurs du marché) et les conséquences qui en découlent pour les marchés financiers et l'économie réelle²⁹. À ces fins, l'art. 22, al. 1, est modifié en trois points.

Premièrement, l'importance systémique ne sera plus déterminée par l'indisponibilité de l'infrastructure des marchés financiers concernée, mais dépendra du dysfonctionnement de celle-ci (let. a), ce qui correspond déjà en substance à la pratique actuelle de la BNS. La notion de dysfonctionnement doit être comprise au sens large, c'est-à-dire qu'elle couvre notamment les cas où une indisponibilité, comme une panne soudaine, aurait une raison autre qu'un problème technique.

Deuxièmement, la BNS pourra aussi prendre en compte les conséquences graves d'un dysfonctionnement pour l'économie pour déterminer si une infrastructure des marchés financiers est d'importance systémique. La modification proposée induit une légère extension de la réglementation actuelle, extension qui pourrait s'avérer essentielle en particulier dans le contexte des services de paiement.

Troisièmement, la modification proposée permet de mieux tenir compte de l'importance que les infrastructures des marchés financiers revêtent dans la conduite de la politique monétaire exercée par la BNS, puisque cette importance suffira à qualifier une infrastructure des marchés financiers d'importante d'un point de vue systémique. Cette précision est nécessaire, car la BNS dépend du bon fonctionnement de certaines infrastructures pour assumer ses tâches de politique monétaire, telles que la mise en œuvre de la politique monétaire ou son rôle de prêteuse ultime (*lender of last resort*). La défaillance de ces infrastructures pourrait empêcher la BNS d'accomplir ses tâches et ainsi compromettre la stabilité financière. La création d'une base légale à cet égard se justifie par la volonté de traiter adéquatement les risques précités et de combler les lacunes juridiques actuelles.

La modification proposée à la let. b est purement formelle. Elle vise à prendre en compte l'ajout d'une let. c.

Al. 2, let. a

Comme à l'al. 1, let. a, l'importance systémique d'un processus opérationnel sera déterminée par les conséquences que le dysfonctionnement du processus en question aura pour l'économie. L'indisponibilité du processus ne sera plus un critère. Par analogie avec les modifications proposées à l'al. 1, let. c, les conséquences pour la politique monétaire ou l'économie pourront également justifier qu'un processus opérationnel soit qualifié d'important d'un point de vue systémique. La notion de dysfonctionnement a la même portée qu'à l'al. 1.

Art. 23, al. 4, phrase introductive

La modification proposée est purement formelle. Elle vise à tenir compte du fait que le sigle « LBN » a été introduit à l'art. 22.

²⁹ Rapport d'évaluation du DFF, section 2.1.1

Art. 23a Exigences particulières en matière de fonds propres

L'évaluation de la LIMF a montré la nécessité de soumettre les infrastructures d'importance systémique à des réglementations *going concern* et *gone concern*.

Ces réglementations font l'objet de l'art. 23a. Sur le modèle de l'art. 9, al. 2, let. a, de la loi du 8 novembre 1934 sur les banques (LB)³⁰, cette nouvelle disposition prévoit que les infrastructures des marchés financiers d'importance systémique devront avoir plus de fonds propres que les autres infrastructures des marchés financiers pour garantir une meilleure capacité à supporter les pertes et contribuer à la poursuite des activités d'importance systémique en cas de risque d'insolvabilité. La FINMA déterminera le montant des fonds propres exigés au cas par cas, en prenant en compte les développements internationaux (en particulier en ce qui concerne les contreparties centrales). Elle consultera au préalable la BNS.

Art. 24, al. 1, 1^{bis} et 5

Al. 1

Cette modification précise la portée du plan de stabilisation, à savoir que celui-ci englobe non seulement les processus opérationnels d'importance systémique (s'il y en a), mais aussi l'ensemble de l'activité commerciale d'une infrastructure d'importance systémique. Cela correspond déjà à la pratique actuelle en matière de surveillance et en grande partie à la réglementation des banques d'importance systémique.

Le Conseil fédéral aura la compétence pour définir la structure et le contenu minimal du plan de stabilisation. La sécurité juridique s'en trouvera donc renforcée.

Al. 1^{bis}

Ce nouvel alinéa énonce explicitement l'assujettissement des infrastructures des marchés financiers d'importance systémique à l'obligation de tester régulièrement leurs plans de stabilisation. Cela correspond aux normes internationales et renforce la sécurité juridique.

Al. 5

Cet alinéa précise que les plans de stabilisation et de liquidation doivent tenir compte des normes internationales reconnues, ce qui correspond à la pratique de surveillance actuelle et renforce la sécurité juridique.

Art. 24a Plan de cessation ordonnée des activités préventif complet

Les infrastructures des marchés financiers d'importance systémique seront tenues d'établir un plan de cessation ordonnée des activités à titre préventif (*orderly wind down plan*). Cette réglementation qui figure à l'heure actuelle à l'art. 72 OIMF est ainsi transférée dans la loi.

Conformément à cette nouvelle disposition, les infrastructures d'importance systémique devront indiquer dans ce plan comment elles entendent mettre fin de façon ordonnée aux processus opérationnels d'importance systémique en cas de cessation volontaire d'activité, que cette cessation entraîne la restitution de l'autorisation ou non (al. 1). Formellement, ce plan est nommé « plan de cessation ordonnée des activités préventif *complet* » par opposition au plan *simplifié*, qui devra être établi par certaines autres infrastructures des marchés financiers (voir le commentaire de l'art. 18b). Malgré ce changement de nom et quelques modifications

³⁰ RS 952.0

formelles, le transfert de cette réglementation dans la loi ne remet pas en question la pratique de surveillance actuelle, développée sur la base de l'art. 72 OIMF.

Ce traitement différencié des infrastructures d'importance systémique est justifié par le fait que les risques et conséquences découlant de la cessation d'activité de ces entités seront généralement plus importants pour les marchés que ceux qui sont liés à la cessation d'activités d'une autre infrastructure des marchés financiers. À noter qu'une infrastructure des marchés financiers d'importance systémique devra uniquement établir le plan visé dans ce nouvel article, qui prime l'art. 18b.

Conformément à la pratique actuelle, le plan de cessation ordonnée des activités préventif complet devra prévoir un délai approprié pour permettre aux participants de se raccorder à une autre infrastructure (al. 2). Il devra être approuvé par l'organe responsable de la haute direction, de la surveillance et du contrôle (al. 3).

Comme cette nouvelle disposition l'indique expressément, le plan devra être soumis à l'approbation de la FINMA. Il devra ensuite être mis à jour chaque année et de nouveau soumis à la FINMA. Avant d'approuver ce plan, la FINMA consultera la BNS (al. 4).

Le Conseil fédéral définira la structure générale et le contenu minimal du plan.

Art. 24b Application des exigences spéciales aux infrastructures des marchés financiers suisses d'importance systémique à l'étranger

Selon le droit actuel, seules les infrastructures des marchés financiers ayant une importance systémique en Suisse peuvent être désignées comme telles. Une infrastructure suisse qui ne serait d'importance systémique qu'à l'étranger ne peut pas être déclarée comme étant d'importance systémique, ni soumise aux exigences spéciales de l'art. 23.

Il n'existe pas aujourd'hui d'infrastructure des marchés financiers suisse qui est d'importance systémique uniquement à l'étranger. L'évaluation de la LIMF a cependant permis de constater que les développements technologiques pourraient favoriser la création de nouvelles infrastructures correspondant à cette définition, notamment dans le domaine du trafic des paiements³¹. Afin de prendre en compte cette éventualité et de continuer à renforcer la réputation de la place financière suisse, la FINMA pourra, sur la demande d'une autorité de surveillance étrangère, soumettre certaines infrastructures suisses à la réglementation applicable aux infrastructures des marchés financiers d'importance systémique, si l'autorité en question démontre que l'infrastructure visée est (ou est sur le point d'être) d'importance systémique dans sa juridiction. La FINMA pourra fonder sa décision sur l'appréciation de l'autorité étrangère (qui se basera à cet effet sur le droit applicable dans sa juridiction).

Comme il ressort du texte (al. 1), la FINMA pourra répondre à la requête d'une autorité étrangère. Elle ne sera pas tenue de procéder activement à des clarifications auprès de ces autorités dans le processus d'autorisation.

La FINMA précisera dans sa décision les obligations que l'infrastructure concernée doit remplir et vérifiera que celles-ci sont satisfaites (al. 2). Elle s'assurera ensuite du respect continu des exigences spéciales (al. 3).

³¹ Rapport d'évaluation du DFF, section 2.1.2

En pratique, et selon les procédures actuellement applicables, la FINMA consultera la BNS pour vérifier que l'infrastructure des marchés financiers en question ne doit pas être considérée comme étant d'importance systémique en Suisse, avant de lui imposer des exigences spéciales sur la base de cet article.

Art. 28 Organisation de la négociation et consignation

L'art. 28 en vigueur régit l'organisation de la négociation. Il est prévu de le doter d'un nouveau titre, car il intégrera à l'avenir des éléments essentiels concernant la consignation d'informations (documentation du carnet d'ordres et mise à disposition de la FINMA des données du carnet d'ordres). La numérotation des alinéas sera aussi modifiée. L'art. 28 proposé s'appliquera également aux systèmes de négociation fondés sur la TRD en vertu du renvoi figurant à l'art. 73b, let. b.

Al. 1

La disposition correspond à l'art. 28, al. 1, en vigueur.

Al. 2

L'al. 2 assujettit indirectement les participants à une plate-forme de négociation à l'obligation de fournir des informations sur l'ayant droit économique dès la consignation des ordres (documentation du carnet d'ordres). Si ces informations ne sont pas enregistrées dans le carnet d'ordres à ce moment-là, il est quasiment impossible d'identifier certaines manipulations du marché. De plus amples informations à ce sujet figurent au chapitre 3.1. Le Conseil fédéral arrêtera les modalités, notamment le contenu et la forme des informations, et pourra prévoir des dérogations. Lors de l'élaboration de la réglementation détaillée, il faudra s'assurer que les temps de latence des plates-formes de négociation suisses restent compétitifs.

Al. 3

La disposition correspond à l'art. 28, al. 2, en vigueur.

Al. 4

L'al. 4 assujettit les plates-formes de négociation à l'obligation de mettre à la disposition de la FINMA toutes les données du carnet d'ordres (nouvelles entrées, modifications, suppressions) et les déclarations de transaction, pour les besoins de la surveillance des marchés. La FINMA a besoin de ces informations pour identifier les abus sur le marché sur différents produits et plates-formes de négociation. De plus amples informations à ce sujet figurent au chapitre 3.1. Pour que la FINMA puisse aussi identifier les abus dans le *trading* algorithmique et la négociation à haute fréquence, les données du carnet d'ordres (y c. les déclarations de transaction) devront lui être fournies avec une précision équivalant à la microseconde. À cette fin, les plates-formes de négociation (et les systèmes de négociation fondés sur la TRD) devront synchroniser les heures de négociation à la microseconde près. De même, elles seront tenues de mettre à la disposition de la FINMA, dans un délai de cinq jours de négociation, toutes les données de référence relatives aux valeurs mobilières qui sont cotées ou qu'elles ont admises à la négociation. La FINMA a besoin de ces informations pour enrichir les déclarations de transaction. À l'heure actuelle, ce sont les plates-formes de négociation, qui réceptionnent également les déclarations de transaction, qui effectuent cet enrichissement.

Art. 29, al. 2^{bis}

Afin qu'une plate-forme de négociation soit en mesure de répondre à l'obligation de publier les informations concernant les transactions effectuées en son sein, de même que les transactions effectuées à l'extérieur et portées à sa connaissance, sur toutes les valeurs mobilières admises à la négociation (transparence post-négociation), ses participants devront déclarer les transactions concernées sous la forme d'un rapport de négociation (*trade report*). L'art. 29, al. 2^{bis}, définit explicitement cette obligation. Il appartiendra aux plates-formes de négociation de régler les modalités d'exécution des *trade reports*. Le Conseil fédéral pourra toutefois prévoir des exceptions à l'obligation de déclarer (voir les art. 29, al. 3, let. b, LIMF ou 29 OIMF).

Art. 31, al. 1

Les déclarations de transaction seront réceptionnées de manière centralisée par la FINMA. Celle-ci pourra aussi étendre sa surveillance des abus à toutes les plates-formes de négociation. Dès lors, les plates-formes de négociation ne seront plus tenues d'exploiter leurs propres instances pour les déclarations. Elles devront toutefois continuer à surveiller la formation des cours et les transactions effectuées en leur sein pour qu'il soit possible d'identifier, entre autres, les abus sur le marché. De plus amples informations à ce sujet figurent au chapitre 3.1.

La modification proposée à l'al. 1 vise à préciser que les déclarations de transaction ne seront plus communiquées aux plates-formes de négociation (par les assujettis), mais que la FINMA les mettra, au besoin, à la disposition de ces plates-formes. Celles-ci pourront toujours intégrer ces déclarations dans la surveillance de la négociation.

Les autres alinéas ne sont pas modifiés. L'al. 1 s'appliquera aussi aux systèmes de négociation fondés sur la TRD en vertu du renvoi figurant à l'art. 73b, let. e.

Art. 32

Étant donné que la FINMA sera chargée de réceptionner les déclarations de transactions de manière centralisée, les organes de surveillance des plates-formes de négociation n'auront plus à s'échanger des données. L'art. 32 peut donc être abrogé.

Art. 36, al. 1^{bis} et 2

Al. 1^{bis}

Le Conseil fédéral aura la compétence d'édicter des dispositions additionnelles concernant le contenu du règlement des systèmes multilatéraux de négociation sur l'admission des valeurs mobilières à la négociation. Il pourra notamment définir les exigences à satisfaire pour garantir la transparence des marchés.

Al. 2

Le sujet de la phrase est précisé compte tenu de l'ajout de l'al. 1^{bis}.

Art. 37a Obligations des émetteurs : tenue de listes des initiés

Cette nouvelle disposition assujettit explicitement les émetteurs et leurs mandataires à l'obligation de tenir des listes d'initiés en Suisse également. De plus amples informations à ce sujet

figurent au chapitre 3.1. Il s'agira concrètement d'établir des listes des personnes qui ont accès à des informations d'initiés.

La liste des initiés devra être mise à jour en continu et établie de manière à pouvoir être mise immédiatement à disposition lorsque la FINMA et l'autorité de poursuite pénale compétente la demandent. Elle devra en outre être conservée pendant au moins quinze ans pour les besoins de la poursuite pénale.

Le Conseil fédéral sera habilité à arrêter les modalités et à déterminer notamment les indications devant figurer dans la liste. Il pourra prévoir des dérogations à l'obligation de tenir une liste des initiés.

La réglementation proposée se fonde sur les prescriptions actuelles de la FINMA concernant les *watch lists* (ch. 56 et 57 de la circulaire 2013/8) et les exigences correspondantes de la législation européenne (voir l'art. 18 du règlement (UE) n° 596/2014). Contrairement à la réglementation européenne, aucune prescription de forme n'est prévue.

Cette nouvelle disposition s'appliquera aux émetteurs actifs auprès d'une bourse suisse ou d'un système de négociation suisse fondé sur la TRD (voir l'art. 73d, al. 1^{bis}).

Art. 37b Obligations des émetteurs : publication et déclaration d'informations d'initiés

Les obligations relatives aux annonces événementielles sont actuellement définies dans le règlement de cotation des bourses. Il est prévu d'inscrire cette réglementation dans la LIMF à des fins d'harmonisation. De plus amples informations à ce sujet figurent au chapitre 3.1. Sur le plan matériel, le projet reprend dans les grandes lignes la réglementation énoncée aux art. 53 et 54 du règlement de cotation de SIX et dans la directive de SIX concernant la publicité événementielle (DPE), en précisant qu'une annonce événementielle est une information d'initié survenant dans le domaine d'activité de l'émetteur. À l'instar de la réglementation actuelle de SIX, le projet considère qu'il y a annonce événementielle lorsque l'information en question influe directement sur la marche des affaires de l'émetteur. C'est par exemple le cas de décisions d'une autorité de la concurrence ou de surveillance ou d'arrêts d'un tribunal, ou encore de la résiliation d'un contrat important par un partenaire majeur ou de la faillite ou de l'assainissement de ce dernier.

Aux termes de l'art. 2, let. j, LIMF, on entend par information d'initié toute information confidentielle dont la divulgation est susceptible d'influencer notablement le cours de valeurs mobilières admises à la négociation sur une plate-forme de négociation ou auprès d'un système de négociation fondé sur la TRD ayant son siège en Suisse. Pour renforcer la sécurité juridique, il est prévu que le Conseil fédéral précise la notion d'information d'initié dans l'OIMF en tenant compte de la jurisprudence et de la pratique actuelles en matière de publicité événementielle. Comme ils doivent déterminer a priori si une information confidentielle est susceptible d'avoir une influence notable sur les cours, les émetteurs disposeront toujours d'une certaine latitude pour apprécier si une information doit être publiée en qualité d'annonce événementielle.

Comme le prévoit déjà la réglementation actuelle de SIX, l'annonce devra être publiée rapidement, soit juste après que l'émetteur a eu connaissance des éléments essentiels afférents à un fait. Les annonces événementielles devront toujours être communiquées simultanément à la bourse (ou aux systèmes de négociation fondés sur la TRD), qui en a besoin pour gérer les marchés et surveiller la négociation et qui va continuer d'exercer la surveillance sous cet angle. La nouveauté réside dans le fait que la bourse et les systèmes de négociation fondés sur la TRD devront aussi transmettre les annonces événementielles à la FINMA pour les besoins de la surveillance des marchés.

Le Conseil fédéral sera habilité à arrêter les modalités, notamment le contenu et la forme de l'annonce événementielle, ainsi que le moment, le type et la durée de sa publication. Il pourra prévoir des dérogations à l'obligation de publier et de communiquer des annonces événementielles et déterminera les conditions dans lesquelles la publication et la communication d'une annonce événementielle pourront être ajournées. Sur le fond, il s'alignera sur le contenu de la DPE. Il convient notamment de relever que les annonces événementielles devront si possible continuer d'être publiées en dehors des heures critiques de négoce afin que tous les participants des marchés financiers soient traités sur un pied d'égalité.

Cette nouvelle disposition s'appliquera aux émetteurs actifs auprès d'une bourse suisse ou d'un système de négociation suisse fondé sur la TRD (voir l'art. 73d, al. 1^{bis}).

Art. 37c Obligations des émetteurs : déclaration et publication des transactions du management

L'obligation de déclarer et de publier les transactions du management prévue actuellement dans le règlement de cotation des bourses sera reprise dans la LIMF à des fins d'harmonisation. De plus amples informations à ce sujet figurent au chapitre 3.1. La réglementation proposée reprend dans les grandes lignes l'art. 56 du règlement de cotation de SIX, moyennant quelques modifications. Elle prévoit notamment que les membres du management seront eux-mêmes responsables de la déclaration. En outre, les bourses et les systèmes de négociation fondés sur la TRD devront également déclarer les transactions du management à la FINMA pour les besoins de la surveillance des marchés.

Le Conseil fédéral arrêtera les modalités, notamment les indications à déclarer. Il pourra prévoir des dérogations à l'obligation de déclarer ou de publier les transactions du management, notamment pour les émetteurs cotés à titre secondaire. Sur le fond, il s'alignera sur le contenu de la directive de SIX concernant la publicité des transactions du management (DTM). Le Conseil fédéral sera également habilité à décréter des périodes de blocage pour les transactions du management (ou de *black-out*), comme cela est courant dans l'UE. La réglementation actuelle des bourses ne prévoit pas ce genre de période.

Contrairement à la réglementation actuelle des bourses, le projet prévoit que les transactions du management devront être publiées dans leur intégralité, soit avec le nom et la fonction de la personne concernée. Il s'agit d'un point important dans la perspective de la transparence du marché (voir le commentaire au ch. 3.1).

Cette nouvelle disposition s'appliquera aux émetteurs actifs auprès d'une bourse suisse ou d'un système de négociation suisse fondé sur la TRD (voir l'art. 73d, al. 1^{bis}).

Art. 38 Obligation d'enregistrer des participants

Afin de garantir l'adéquation de la réglementation des marchés financiers à la hiérarchie des normes, il est prévu de transférer dans la LIMF la réglementation détaillée qui figure actuellement à l'art. 1 OIMF-FINMA quant à l'obligation d'enregistrer des participants. C'est pourquoi l'art. 38 est complété par une délégation de compétence législative au Conseil fédéral (al. 2). À l'avenir, l'obligation d'enregistrer sera donc régie par la LIMF et l'OIMF, et ses modalités seront précisées dans la circulaire 2008/4 de la FINMA.

L'art. 38 en vigueur devient donc l'art. 38, al. 1. Celui-ci précise en outre que *toutes* les opérations seront soumises à l'obligation d'enregistrer.

Par principe, l'al. 1 s'appliquera aussi aux participants à des systèmes de négociation fondés sur la TRD en vertu du renvoi figurant à l'art. 73c, al. 3.

Art. 39 Obligation de déclarer et de renseigner des participants

Afin de garantir l'adéquation de la réglementation des marchés financiers à la hiérarchie des normes, il est prévu d'inscrire directement dans la loi les grandes lignes des déclarations de transaction. C'est pourquoi l'art. 39 doit être précisé. En particulier, l'obligation de fournir des informations permettant d'identifier l'ayant droit économique sera définie directement dans la LIMF au lieu de figurer dans l'OIMF. En outre, la définition des modalités ne sera plus déléguée à la FINMA, mais elle incombera au Conseil fédéral. Les déclarations de transaction seront donc régies dans les grandes lignes par la LIMF et l'OIMF, et leurs modalités pourront éventuellement être précisées dans la circulaire 2018/2 de la FINMA.

À noter que l'art. 39 proposé s'appliquera uniquement aux déclarations de transactions, qu'il ne faut pas confondre avec les *trade reports*. Destinés à garantir la transparence post-négociation, ces derniers seront mentionnés explicitement à l'al. 2^{bis}.

Par principe, l'art. 39 s'appliquera aussi aux participants à des systèmes de négociation fondés sur la TRD en vertu du renvoi figurant à l'art. 73c, al. 3.

Al. 1

L'al. 1 prescrit les opérations qui devront généralement être déclarées et reprend à cet effet la teneur de l'art. 37, al. 1 et 2, OIMF. L'obligation de déclarer s'étendra aussi aux opérations sur les dérivés dont les valeurs sous-jacentes sont admises à la négociation sur une plate-forme de négociation et aux opérations sur les dérivés qui ont la qualité de valeurs mobilières. L'obligation d'enregistrer s'appliquera tant aux opérations effectuées pour compte propre qu'aux opérations effectuées pour le compte de clients (voir l'art. 37, al. 3, OIMF).

Les déclarations de transaction ne devront plus être communiquées aux instances pour les déclarations des plates-formes de négociation, mais devront l'être de manière centralisée à la FINMA.

Al. 2 et 3

Selon l'al. 3, il appartiendra au Conseil fédéral au lieu de la FINMA de déterminer les informations qui devront figurer dans les déclarations de transaction, étant entendu que les principales indications à fournir sont déjà mentionnées à l'al. 2. Le Conseil fédéral devra aussi prescrire la forme et les délais des déclarations, et il pourra prévoir des dérogations à l'obligation de déclarer. Il est prévu que le Conseil fédéral maintienne les dérogations qui figurent à l'heure actuelle dans l'OIMF et exclue explicitement de l'obligation de déclarer les obligations internationales dépourvues de tout lien avec la Suisse ainsi que les transactions de valeurs mobilières étrangères effectuées sur des plates-formes de négociation étrangères, dès lors que celles-ci sont soumises à une surveillance équivalente à celle qui est exécutée en Suisse.

Al. 4 à 6

La FINMA sera chargée de fixer les spécifications de déclaration techniques. Ainsi, le format des déclarations sera harmonisé et il n'y aura plus, comme c'est le cas aujourd'hui, un format par plate-forme de négociation. Lorsqu'elle fixera les spécifications techniques, la FINMA devra veiller à la proportionnalité des coûts liés à la mise à niveau des systèmes des participants du marché. Elle pourra en outre accorder des dérogations isolées à l'obligation de déclarer, pour autant que celles-ci ne compromettent pas la protection visée dans la présente loi (al. 4).

La FINMA mettra les déclarations de transaction à la disposition de l'organe de surveillance compétent de la plate-forme de négociation, si nécessaire, à des fins de surveillance de la négociation (al. 5). Comme c'est déjà le cas pour les instances de déclarations des plates-formes de négociation, elle percevra un émolument approprié en contrepartie de l'acceptation et de l'évaluation des déclarations (al. 6). Il faudra probablement modifier l'ordonnance du 15 octobre 2008 sur les émoluments et les taxes de la FINMA (Oém-FINMA)³² en y déterminant un tarif forfaitaire pour le calcul des émoluments liés à la déclaration.

Al. 7

Selon l'al. 7, les participants admis sur une plate-forme de négociation seront tenus de fournir à la FINMA les renseignements et documents dont l'autorité a besoin pour accomplir ses tâches. Les assujettis sont déjà soumis à une réglementation similaire en vertu de l'art. 29 LFINMA.

Al. 8

L'al. 8 correspond à l'art. 39, al. 3, LIMF. Il précise toutefois que la BNS est également libérée de l'obligation de déclarer et de renseigner.

Art. 41 *Admission de participants suisses par une plate-forme de négociation étrangère*

Selon le droit en vigueur, les plates-formes étrangères doivent obtenir une reconnaissance de la FINMA avant d'accorder l'accès à leurs installations à des participants suisses assujettis à la surveillance de cette autorité. Cette obligation vise à garantir que des établissements financiers suisses ne puissent pas participer à une plate-forme de négociation dont la réglementation et la surveillance sont jugées inappropriées. Les autorités de surveillance étrangères sont en outre tenues d'informer la FINMA des irrégularités qu'elles constatent chez les participants suisses et de lui fournir l'assistance administrative requise. L'expérience montre toutefois que cette reconnaissance a une utilité limitée, d'autant que le protocole d'accord multilatéral concernant l'échange d'informations (*multilateral memorandum of understanding*) de l'OICV garantit l'assistance administrative dans les juridictions membres de cette organisation.

Pour les raisons indiquées ci-dessus, il est prévu de remplacer la reconnaissance individuelle des plates-formes de négociation par une reconnaissance de l'État dans lequel ces plates-formes ont leur siège. Concrètement, les plates-formes ayant leur siège à l'étranger pourront accorder un accès direct à leurs installations à des participants suisses assujettis à la surveillance de la FINMA. Il suffira pour cela que la FINMA ait reconnu l'adéquation de la réglementation et de la surveillance de la juridiction étrangère en question et que celle-ci garantisse l'assistance administrative à la FINMA. Comme nous l'avons mentionné, ces deux conditions sont remplies par les juridictions membres de l'OICV.

Art. 43, titre et al. 3 et 4

Afin d'assurer la transparence sur les marchés, cette disposition introduit l'obligation d'informer la FINMA de l'exploitation ou de la cessation d'exploitation d'un système organisé de négociation. La FINMA sera en outre tenue de publier une liste des systèmes organisés de négociation existants.

³² RS 956.122

Art. 44, let. a^{bis} et d

L'examen des normes de délégation en faveur de la FINMA qui a été effectué dans le cadre de l'évaluation de la LIMF a mis en évidence la nécessité de remanier les dispositions correspondantes afin de fournir une base légale explicite à la pratique définie au ch. 31 de la circulaire 2018/1 de la FINMA.³³

Les modifications proposées n'auront pas d'incidence sur la pratique de la FINMA. Elles visent uniquement à intégrer dans la loi des règles qui sont actuellement définies dans une circulaire de la FINMA.

Art. 53, al. 1, 1^{bis}, 1^{ter} et 3, phrase introductive

Définies à l'heure actuelle à l'art. 24a OBN, les règles et procédures qu'une contrepartie centrale doit établir pour gérer la défaillance d'un participant et continuer à pouvoir remplir ses engagements à leur échéance feront l'objet de l'art. 53. Cette réglementation s'appliquera à toutes les contreparties centrales, et pas uniquement à celles qui sont d'importance systémique.

Art. 61 Définitions

L'évaluation de la LIMF³⁴ a montré qu'il est parfois difficile de distinguer entre les dépositaires centraux soumis à la LIMF et les dépositaires au sens de LTI. La définition du dépositaire central est donc précisée à des fins de clarté.

Ainsi, une conservation centralisée (al. 2) ou des activités de compensation et de règlement de transactions (al. 3) nécessiteront une autorisation au titre de l'art. 61 seulement s'il y a un lien entre ces activités et une plate-forme de négociation ou si cette autorisation est autrement essentielle pour le bon fonctionnement des marchés financiers. Aux termes du nouvel al. 4, il appartiendra au Conseil fédéral de définir les seuils à partir desquels cette seconde condition sera remplie.

L'objectif de cette modification n'est pas d'étendre la notion de dépositaire central. Dans les faits, un établissement qui n'a pas besoin d'une autorisation de dépositaire central pour exercer son activité ne sera pas tenu de requérir cette autorisation.

Art. 68 Procédure en cas de défaillance d'un participant

Cette disposition précise les exigences relatives aux règles et procédures qu'un dépositaire central devra établir pour gérer la défaillance d'un participant. Ces règles et procédures visent à garantir qu'un dépositaire central puisse continuer à remplir ses engagements à leur échéance. Sur le fond, elle reprend la réglementation en vigueur des infrastructures des marchés financiers d'importance systémique (art. 24a OBN) et en étend le champ d'application aux contreparties centrales.

³³ Rapport d'évaluation du DFF, section 5.1

³⁴ Rapport d'évaluation du DFF, section 2.2.4

Art. 73a, al. 3

La modification proposée vise à renforcer la sécurité juridique en précisant qu'un système de négociation fondé sur la TRD pourra offrir des services de règlement à des tiers et qu'il ne sera pas contraint d'en réserver la fourniture à ses participants.

Art. 73d, titre et al. 1^{bis}

Les systèmes de négociation fondés sur la TRD pourront proposer la cotation de valeurs mobilières fondées sur la TRD. La modification proposée vise non seulement à augmenter l'attrait du modèle et à permettre à la TRD de déployer pleinement ses effets, mais aussi à mieux respecter le principe de la neutralité technologique.

Un système de négociation fondé sur la TRD pourra choisir d'offrir différents segments et décider pour chacun de ces segments s'il vise la cotation de valeurs mobilières ou admet uniquement des valeurs mobilières sans cotation, comme un système multilatéral de négociation.

Afin de garantir la neutralité technologique et de ne pas affaiblir la notion de cotation, il est important qu'un segment sur lequel une cotation est possible soit soumis aux mêmes règles que la cotation sur une bourse, notamment en ce qui concerne les obligations d'émetteurs et les exigences applicables aux valeurs mobilières. Lors de l'approbation des règlements, la FINMA devra également veiller à ce que les dispositions relatives aux segments sur lesquels des valeurs mobilières sont cotées soient équivalentes aux dispositions édictées par les bourses.

Les émetteurs qui demandent la cotation de leurs valeurs mobilières auprès d'un système de négociation fondé sur la TRD seront soumis aux mêmes obligations que les émetteurs dont les valeurs mobilières sont cotées à une bourse. C'est pourquoi il est précisé que les dispositions relatives à la tenue de listes d'initiés (art. 37a), à la déclaration et à la publication d'informations d'initiés (art. 37b) ainsi qu'à la déclaration et à la publication des transactions du management (art. 37c) s'appliquent aussi lorsque des valeurs mobilières sont cotées auprès d'un système de négociation fondé sur la TRD.

Art. 73e, al. 5

La modification proposée a pour but de prendre en compte la compétence attribuée à la FINMA par le nouvel art. 24b.

Art. 73f, al. 2, 2^{bis} et 3, 2^e phrase

Al. 2 et 2^{bis}

L'al. 2 précise qu'un système de négociation fondé sur la TRD permettant la cotation de valeurs mobilières ne pourra plus être considéré comme « petit » et bénéficier des allègements prévus pour les systèmes de ce genre. La cotation requiert le respect d'obligations additionnelles, et il ne paraît pas approprié pour des raisons de cohérence de permettre à un système soumis à des règles moins strictes de proposer la cotation de valeurs mobilières.

À des fins de clarté, la structure de l'al. 2 est également revue. Une partie du texte actuel est transférée dans un alinéa distinct (2^{bis}), sans que cela n'ait d'incidence sur la teneur de la disposition.

Al. 3

La modification proposée vise à préciser la norme de délégation au Conseil fédéral, dont les principes d'exécution sont réglés à l'art. 58m OIMF.

Art. 78, al. 1, let. a à c

La modification proposée vise à accroître la transparence sur le marché des dérivés et à favoriser l'identification des risques systémiques. Ainsi, les autorités étrangères de surveillance des marchés financiers pourront accéder gratuitement aux données du référentiel central suisse, dans la mesure où elles ont besoin de ces données pour accomplir leurs tâches et pour autant qu'un accord de coopération entre les autorités suisses et étrangères atteste l'assujettissement de l'autorité étrangère en question à une obligation légale de garder le secret. La réglementation proposée correspond à celle qui figure à l'heure actuelle à l'art. 78, al. 1, let. a.

Les let. b et c sont supprimées. Les conditions qu'elles énoncent ne sont en effet plus pertinentes.

Généralités concernant les art. 82 à 82e

À l'heure actuelle, la plupart des obligations qui s'appliquent exclusivement aux systèmes de paiement sont réglées dans l'OIMF. Cette situation crée une certaine incohérence par rapport à la réglementation des autres infrastructures des marchés financiers. En outre, elle n'est pas souhaitable dans un contexte où, avec l'arrivée de nouveaux acteurs sur les marchés et les précisions apportées à l'art. 4, ces obligations pourraient concerner un nombre d'acteurs plus élevé qu'à l'heure actuelle. La modification proposée vise à donner une base légale au principe défini dans l'OIMF.

Par analogie avec les règles applicables aux autres infrastructures des marchés financiers, la réserve de l'art. 82 concernant les exigences spéciales imposées par la BNS aux systèmes de paiement d'importance systémique est supprimée. Une mention explicite n'est pas nécessaire, car l'art. 23 prime les art. 82 ss en tant que disposition spéciale applicable aux infrastructures des marchés financiers d'importance systémique.

Art. 82 Principes de la compensation et du règlement

Pour les raisons énoncées en préambule, le texte du nouvel art. 82 reprend les principes fixés à l'art. 66, al. 1, 2 et 4, OIMF, mais ignore la réglementation énoncée à l'art. 66, al. 3, qui restera fixée dans l'ordonnance. Cette répartition des dispositions entre la LIMF et l'OIMF correspond à celle qui existe entre l'art. 62 LIMF et 53 OIMF pour les dépositaires centraux.

Purement formelles, les modifications du texte repris de l'ordonnance n'ont pas d'incidence sur la portée des obligations actuelles.

Art. 82a Respect des obligations de paiement

Pour les raisons énoncées en préambule, le nouvel art. 82a reprend les principes fixés à l'art. 68, al. 2 et 3, OIMF.

Contrairement à la réglementation actuelle, le projet ne donne plus la priorité au règlement par transfert des dépôts à vue détenus auprès d'une banque centrale (art. 68, al. 1, OIMF). Il dispose uniquement que le système de paiement doit utiliser un moyen de paiement qui ne comporte aucun risque ou que de faibles risques de crédit et de liquidité. Cette modification vise notamment à mieux prendre en compte la diversité des modèles qui pourraient naître de l'utilisation des nouvelles technologies. Conformément à l'OBN, les infrastructures des marchés financiers d'importance systémique resteront quant à elles soumises à l'obligation de régler leurs paiements dans la monnaie de la banque centrale.

Le texte de l'art. 68, al. 2 et 3, OIMF est repris, moyennant des modifications purement formelles qui n'ont pas d'incidence sur la portée des obligations actuelles.

Art. 82b Garanties

Pour les raisons énoncées en préambule, l'art. 82b reprend les principes fixés à l'art. 67, al. 1 et 2, OIMF, mais ignore la réglementation énoncée à l'art. 67, al. 3 à 5, OIMF, qui restera fixée dans l'ordonnance. La modification proposée procède ainsi, pour les systèmes de paiement, à une répartition des dispositions entre la LIMF et l'OIMF semblable à celle qui a été réalisée entre les art. 64 LIMF et 54 OIMF pour les dépositaires centraux.

Purement formelles, les modifications du texte repris de l'ordonnance n'ont pas d'incidence sur la portée des obligations actuelles.

Art. 82c Fonds propres et répartition des risques

Pour les raisons énoncées en préambule, les exigences en matière de fonds propres et de répartition des risques auxquelles un système de paiement devra répondre sont définies par analogie avec celles qui s'appliquent aux dépositaires centraux (art. 66). Les exigences de l'art. 69 OIMF resteront fixées dans l'ordonnance, mais s'appliqueront à tous les systèmes de paiement soumis à autorisation.

Art. 82d Liquidités

Pour les raisons énoncées en préambule, l'art. 82d reprend les principes fixés à l'art. 70, al. 1 et 2, OIMF, mais ignore la réglementation énoncée à l'art. 70, al. 3 et 4, OIMF, qui restera fixée dans l'ordonnance. La modification proposée procède ainsi, pour les systèmes de paiement, à une répartition des dispositions entre la LIMF et l'OIMF semblable à celle qui a été réalisée entre les art. 67 LIMF et 58 OIMF pour les dépositaires centraux.

Pour ce qui concerne uniquement le texte allemand, les dispositions reprises de l'ordonnance sont modifiées sur le plan formel sans que cela n'ait d'incidence sur la portée des obligations actuelles.

Art. 82e Procédure en cas de défaillance d'un participant

Comme les autres infrastructures des marchés financiers, les systèmes de paiement devront établir les règles et les procédures qui leur permettront de remplir leurs engagements à leur échéance en cas de défaillance d'un participant. Ce nouvel article reprend l'obligation instaurée à l'art. 68 pour les dépositaires centraux.

Art. 84a *Obligation de renseigner et droit de contrôle en cas d'externalisation*

Ce nouvel article vise à ce que la FINMA puisse procéder à une surveillance efficace des services qu'une infrastructure des marchés financiers a externalisés sur la base de l'art. 11.

Dans ce but, les personnes chargées de fournir ces services seront soumises aux mêmes obligations de renseigner et d'annoncer que les titulaires d'une autorisation (art. 29 LFINMA), et la FINMA pourra effectuer des contrôles directement auprès des prestataires de services concernés, conformément à ce qui est prévu pour la surveillance des banques (art. 23^{bis} LB) et des assurances (art. 47 de la loi du 17 décembre 2004 sur la surveillance des assurances³⁵).

Art. 86 *Restitution volontaire de l'autorisation*

Les modifications proposées à l'art. 86 visent en particulier à faire clairement la distinction entre le plan de cessation ordonnée des activités *définitif*, qui est établi au moment où l'infrastructure des marchés financiers concernée décide de restituer son autorisation, et le plan établi à titre préventif (voir le commentaire des art. 18b et 24a).

L'art. 86 souligne en particulier que le plan de cessation ordonnée des activités définitif devra être approuvé par la FINMA, indépendamment du plan établi à titre préventif. Cette distinction réside dans la nature des deux plans : contrairement au plan préventif, qui a un caractère abstrait, le plan définitif devra être concret et préciser exactement comment et à quelles conditions la cessation des activités aura lieu. Conformément à la pratique, l'al. 1 précise également que, si l'infrastructure en question est d'importance systémique, la FINMA devra consulter la BNS avant d'approuver le plan de cessation ordonnée des activités définitif.

À des fins de clarification et d'accroissement de la sécurité juridique, l'al. 3 dispose aussi que le plan de cessation ordonnée des activités définitif devra notamment contenir des indications sur le transfert ou la liquidation des valeurs patrimoniales et des positions de participants. L'al. 3, let. c et d, est également précisé, sans que cela n'ait d'incidence sur la portée des dispositions concernées.

Art. 87, al. 1, let. c

Pour les mêmes raisons que l'art. 86, l'art. 87, al. 1, let. c, est modifié sur le plan terminologique afin qu'il renvoie au plan de cessation ordonnée des activités définitif au lieu du plan de liquidation.

Art. 87a *Mise en œuvre du plan de stabilisation par les infrastructures des marchés financiers d'importance systémique*

Afin d'améliorer l'utilité du plan de stabilisation, mais également d'éviter un effet indésirable qui ne pouvait être prévu au moment de son approbation, l'art. 87a dispose que la FINMA pourra, dans certaines circonstances, ordonner ou interdire la mise en œuvre du plan de stabilisation qu'une infrastructure des marchés financiers d'importance systémique doit établir selon l'art. 24.

Pour ne pas compromettre l'objectif du plan de stabilisation en empêchant l'infrastructure concernée d'exécuter elle-même les mesures propres à sa stabilisation, la FINMA devra, dans la mesure du possible, prendre en compte les effets potentiels de ces mesures sur la stabilité du

³⁵ RS 961.01

système financier avant d'approuver le plan de stabilisation. Le respect de cette obligation préviendra l'exercice des compétences prévues à l'al. 2.

Art. 88, al. 1 et 3

Afin de prendre en compte l'évolution des normes internationales sur l'insolvabilité des contreparties centrales³⁶, l'art. 88, al. 3, dispose que la FINMA pourra, en sus des créances prévues à l'art. 30b, al. 4, LB, exclure de la réduction de créances les marges initiales des participants, en cas d'insolvabilité d'une contrepartie centrale.

Art. 88a Mesures spécifiques applicables en cas d'assainissement de contreparties centrales d'importance systémique

Afin de prendre en compte l'évolution des normes internationales sur l'insolvabilité des contreparties centrales³⁷, l'art. 88a prévoit des instruments spécifiquement applicables à l'assainissement des contreparties centrales d'importance systémique, en sus des mesures visées à l'art. 88. Selon ce nouvel article, la FINMA pourra prendre les mesures suivantes :

- exiger des participants non défaillants qu'ils versent une contribution en espèces pouvant aller jusqu'au double de leur contribution au fonds de défaillance (*resolution cash call*). Comme il s'agit d'une obligation importante pour ces participants, il convient de fixer dans la loi une limite précise aux montants pouvant être prélevés ;
- réduire le montant de certaines obligations de paiement dues aux participants non défaillants (*variation margin gains haircutting*). Cette disposition prime l'art. 30b LB en tant que règle spéciale. Par conséquent, si la FINMA recourt à cet instrument, la hiérarchie des créanciers fixée à l'art. 30b, al. 7, LB ne sera pas pertinente ;
- résilier tous ou une partie des contrats financiers de la contrepartie centrale contre un règlement en espèces (*tear up*). À cet égard, il conviendra de prendre en compte en particulier les restrictions liées aux interopérabilités existantes, dues aux liens avec d'autres contreparties centrales.

Lorsqu'elle recourra à ces nouveaux instruments, la FINMA devra veiller à respecter le principe de la non-discrimination. L'ordonnance précisera comment ces instruments et les obligations qui s'y rapportent devront être intégrés dans les règlements et processus des contreparties centrales concernées.

Alors que l'introduction d'autres instruments est parfois examinée sur la scène internationale, l'art. 88a se limitera à l'introduction des trois mesures mentionnées ci-dessus. En particulier, l'exclusion des marges initiales est déjà prévue à l'art. 88 (voir le commentaire de cet article) et pourra être utilisée lors de la mise en œuvre des mesures prévues dans la LB. Il n'est ainsi pas prévu d'intégrer dans cette disposition l'amortissement des marges initiales (*initial margin haircutting*). De même, il n'y aura pas d'allocation forcée des contrats (*forced allocation*), car il s'agit d'un instrument très large induisant des risques considérables pour les participants non défaillants.

Art. 89, al. 1 et 2

À des fins d'accroissement de la sécurité juridique, l'art. 89, al.1, précise que la FINMA donnera deux types d'informations aux infrastructures des marchés financiers en Suisse. D'une part, elle leur indiquera les mesures qu'elle entend prendre à l'encontre d'un participant suisse

³⁶ Rapport d'évaluation du DFF, section 2.5.2

³⁷ Rapport d'évaluation du DFF, section 2.5.2

menacé d'insolvabilité. D'autre part, elle les informera des cas dans lesquels elle a reconnu les décisions de faillite et les mesures applicables en cas d'insolvabilité que l'autorité étrangère compétente a prononcées à l'étranger à l'encontre d'un participant étranger et qui ont été reconnues en Suisse.

Cette précision permet de déterminer le moment exact où une infrastructure suisse des marchés financiers devra être informée des mesures prises à l'étranger à l'encontre d'un participant étranger présentant un risque d'insolvabilité. Tant que ce moment ne sera pas atteint, les infrastructures des marchés financiers seront protégées par la réglementation de l'art. 89, al. 2, let. b, qui fixe le moment de l'information le jour ouvrable où la mesure de l'autorité étrangère ou sa reconnaissance par la FINMA entre en force. Comme la réglementation actuelle, l'art. 89, al. 1, du projet prévoit qu'une infrastructure des marchés financiers pourra prendre des mesures avant même la survenance du risque d'insolvabilité. À cet effet, elle pourra se fonder sur le cadre réglementaire qu'elle s'est fixé ou sur l'accord contractuel qu'elle a conclu avec ses participants.

Art. 93, al. 2, phrase introductive et let. a

Cette disposition indique clairement que les contreparties financières comprennent non seulement les banques visées à l'art. 1a LB, mais aussi les personnes titulaires d'une autorisation au sens de l'art. 1b LB. Le titre de la loi sur les banques est en outre remplacé par le sigle de cette dernière.

Art. 94a Déclaration concernant les caractéristiques des contreparties

Le principe énoncé à l'art. 97, al. 3, LIMF est repris dans le nouvel art. 94a, afin qu'il s'applique à toutes les obligations prévues sous le titre 3 du chapitre 1. Autrement dit, pour autant qu'il n'y ait pas d'indices contradictoires, une contrepartie pourra considérer que la déclaration de sa contrepartie concernant ses caractéristiques (à savoir qu'il s'agit d'une grande ou d'une petite contrepartie) est correcte. Cette disposition correspond à l'interprétation qui prévaut dans la doctrine et dans la pratique.

Art. 95 Respect des obligations et détermination des caractéristiques des parties en vertu d'un droit étranger

Afin d'améliorer la sécurité juridique, l'art. 95, al. 2, dispose qu'un droit étranger reconnu comme équivalent par la FINMA pourra également servir à la classification des contreparties. Dans la pratique, cette modification se traduira par des simplifications pour les participants du marché. De plus amples informations à ce sujet figurent au chapitre 3.1.2.

À noter que le contrôle de l'équivalence visé à l'art. 81 OIMF sera maintenu et qu'il ne sera pas étendu du fait de la classification des contreparties.

Art. 95a Respect des obligations applicables aux opérations réalisées avec une contrepartie étrangère

Pour plus de clarté et dans le but de renforcer la compétitivité de la place suisse, ce nouvel article introduit une réglementation uniforme pour les opérations transfrontalières.

Remplaçant les art. 102 et 114 LIMF et une partie de l'art. 106, al. 1, OIMF, l'al. 1 énumère les obligations qui s'appliqueront aux opérations de négociation de dérivés réalisées avec une

contrepartie étrangère soumise aux mêmes obligations qu'une contrepartie ayant son siège en Suisse. L'al. 2 sera réservé. Il indique dans quelles conditions l'al. 1 ne s'appliquera pas et remplacera notamment les art. 90, 106, al. 2, et 111 OIMF. La nouvelle réglementation prévue à l'al. 2 développe la réglementation actuelle en indiquant que le droit étranger pourra déterminer non seulement comment l'obligation est remplie, mais également si elle l'est.

L'al. 3 dispose que les obligations pouvant être remplies de manière unilatérale devront être remplies dans tous les cas. Il vise avant tout l'obligation de déclarer (art. 104 à 106 LIMF).

À noter en outre que les contreparties financières devront, dans le cadre de leur gestion des risques, dûment tenir compte des risques liés aux opérations sur dérivés réalisées à l'étranger. De tels risques peuvent survenir lorsque la réglementation étrangère libère la contrepartie étrangère de l'obligation de réduire les risques (voir l'art. 95a, al. 1 et 2), alors que le droit suisse l'assujettirait à cette obligation. Sur la base des dispositions énoncées à l'art. 95a, la FINMA pourra prononcer les mesures qui s'imposent pour réduire les risques, à savoir imposer des obligations d'annoncer supplémentaires (en vertu de l'art. 29 LFINMA) ou exiger des suppléments de fonds propres (par ex. pour les banques, en vertu de l'art. 4, al. 3, LB et 45 OFR).

Art. 97, al. 3

Cette disposition est abrogée (voir le commentaire de l'art. 94a).

Art. 98 Petites contreparties non financières

La nouvelle méthode de calcul permettant de déterminer si une contrepartie non financière doit être qualifiée de petite sera alignée sur celle de l'UE (règlement [UE] n° 596/2014). Elle ne prendra plus en compte les positions brutes moyennes mobiles, calculées sur une période de 30 jours ouvrables. Pour chaque catégorie de dérivés, elle considèrera au contraire la moyenne des positions de fin de mois brutes, agrégées sur les douze mois précédents, pour les opérations sur dérivés de gré à gré en cours. Ainsi, le calcul des seuils applicables ne devra être effectué qu'une fois par an. Les simplifications proposées allégeront la charge des petites contreparties non financières liée à la surveillance des seuils.

Art. 99 Petites contreparties financières

La nouvelle méthode de calcul permettant de déterminer si une contrepartie financière doit être qualifiée de petite sera modifiée par analogie avec la méthode de calcul employée pour les petites contreparties non financières (voir le commentaire de l'art. 98).

Art. 102

Cette disposition est abrogée (voir le commentaire de l'art. 95a).

Art. 104, al. 2, let. b^{bis}, et 3

Selon l'art. 104, al. 3, les petites contreparties non financières au sens de l'art. 98 seront libérées de l'obligation de déclarer. Les opérations avec des contreparties financières et de grandes contreparties non financières ayant leur siège en Suisse seront couvertes tant par l'actuel al. 2, let. b, que par l'al. 2, let. b^{bis}, qui sera ajouté. Ces contreparties devront toujours déclarer les opérations qu'elles effectuent avec de petites contreparties non financières. Les

opérations réalisées entre les petites contreparties non financières n'auront quant à elles pas besoin d'être déclarées. Étant donné qu'elles n'ont jamais, dans les faits, été assujetties à l'obligation de déclarer d'autres opérations (en particulier celles qu'elles réalisent avec des contreparties étrangères), l'abrogation de l'obligation de déclarer les concernant ne génère pour les petites contreparties non financières aucun coût.

Art. 109, al. 2

Cette disposition a pour but de préciser que les grandes contreparties seront soumises à l'obligation d'évaluer toutes les opérations en cours, même celles qu'elles réalisent avec de petites contreparties. Les petites contreparties, qu'elles soient financières ou non financières, seront en revanche libérées de cette obligation. La modification proposée correspond à la volonté du législateur ainsi qu'à la doctrine et à la pratique.

Art. 114

Cette disposition est abrogée (voir le commentaire de l'art. 95a).

Art. 120, al. 1

Le plus bas des seuils donnant lieu à une déclaration obligatoire au sens de l'art. 120, al. 1, sera supprimé pour des raisons de proportionnalité. Le seuil le plus bas correspondra ainsi à 5 % des droits de vote pour les sociétés dont les titres de participation sont cotés en bourse. La suppression du seuil de 3 % est conforme aux standards internationaux et acceptable sur le plan international, compte tenu de son caractère peu significatif, du risque limité de blanchiment d'argent et de financement du terrorisme, ainsi que du nombre élevé d'États ne prévoyant une obligation d'annoncer qu'à partir de 5 % des droits de vote (soit la plupart des États membres de l'UE, les États-Unis, Hongkong et Singapour).

À des fins d'équité (*level playing field*) et de neutralité technologique, il est en outre prévu d'étendre l'obligation de déclarer aux titres de participation des entreprises qui sont cotés auprès d'un système de négociation fondé sur la TRD.

Art. 122 Désignation d'un domicile de notification

L'art. 122 LIMF (communication à la FINMA) est abrogé. À l'avenir, l'obligation de communiquer sera réglée aux art. 124 et 124a.

Selon le nouvel art. 122, les actionnaires étrangers qualifiés seront tenus de désigner un domicile de notification en Suisse. Cette obligation concernera les actionnaires étrangers des sociétés potentiellement visées. Ainsi, la loi impliquera explicitement en tant que partie à une procédure d'OPA les actionnaires étrangers qualifiés d'une société visée qui n'ont pas de siège ou de domicile en Suisse. Cette participation sera par exemple nécessaire pour examiner d'éventuelles violations de l'obligation de présenter une offre.

Afin que leur charge soit aussi réduite que possible, les actionnaires étrangers des sociétés visées ne seront soumis à l'obligation de désigner un domicile de notification que s'ils détiennent au moins 10 % des droits de vote (ce seuil s'appliquera aussi aux groupes organisés au sens de l'art. 121 LIMF) et pourront y satisfaire en indiquant une adresse électronique. De plus, ils seront tenus de désigner un domicile de notification dans le cadre de leur déclaration

liée à la publicité des participations. Ils ne pourront pas établir une déclaration distincte à cet effet.

Si aucun domicile de notification n'est désigné, les communications et décisions de la Commission des OPA et de la FINMA pourront être notifiées sous forme de publication dans la Feuille fédérale. Les réglementations figurant dans des accords internationaux seront toutefois réservées.

Art. 123, al. 1, let. f, al. 3 et 4

Al. 1

La let. f qui est ajoutée fournit une base légale explicite à l'art. 8 OIMF-FINMA.

Al. 3

La modification de cette disposition a pour but de préciser que la décision de la FINMA quant à l'assujettissement ou non à l'obligation de déclarer est une décision « préalable ».

Al. 4

Ce nouvel aliéna fournit une base légale explicite à l'art. 9 OIMF-FINMA.

Remarque générale concernant les art. 123a à 124e

Eu égard à l'importance de la réglementation qu'elles contiennent, les dispositions qui obligent les bourses à se doter d'une instance pour la publicité des participations et qui définissent les tâches et les compétences de ces instances sont transférées de l'OIMF-FINMA dans la LIMF. De plus, afin de garantir une application uniforme du droit, ces instances seront tenues de prendre les mesures qui s'imposent pour mieux coordonner leurs pratiques. Enfin, il leur incombera d'inviter les responsables à corriger la situation en cas de violation de l'obligation de déclarer et, éventuellement, de déposer directement une plainte pénale auprès du DFF. De plus amples informations à ce sujet figurent au chapitre 3.1. Cette réglementation sera définie aux art. 123a à 124e.

Art. 123a Instance pour la publicité des participations

Al. 1

Reprenant largement l'art. 27, al. 1, OIMF-FINMA, l'al. 1 oblige les bourses et les systèmes de négociation fondés sur la TRD qui autorisent la cotation à se doter d'une instance pour la publicité des participations. Celle-ci sera assujettie à la surveillance de la FINMA et fera partie intégrante de l'organisme de régulation et de surveillance (art. 27, al. 2), ce qui nécessite son indépendance.

Al. 2

L'exploitation d'une instance pour la publicité des participations pourra être déléguée à une autre bourse ou à un autre système de négociation fondé sur la TRD, sous réserve de l'approbation de la FINMA. La réglementation proposée correspond à l'art. 27, al. 2, OIMF-FINMA, à la différence que la délégation sera possible même si l'exploitation d'une propre instance pour la publicité des participations n'est pas disproportionnée.

Al. 3

L'al. 3 régit les tâches de l'instance pour la publicité des participations, à savoir l'acceptation des déclarations liées à la publicité des participations, l'exploitation d'une plate-forme électronique de publication, la surveillance du respect de l'obligation de déclarer et de publier et l'appréciation des demandes d'exemption, d'allégement ou de décision préalable sous la forme de recommandations. La réglementation proposée correspond au droit en vigueur.

Al. 4

L'instance pour la publicité des participations pourra continuer à percevoir des émoluments auprès des assujettis à l'obligation de déclarer et des auteurs de demandes en contrepartie des tâches qu'elle accomplit. Le tarif de ses émoluments requerra l'approbation de la FINMA. Sur le fond, la réglementation proposée correspond à l'art. 27, al. 4, OIMF-FINMA.

Art. 124 Publication des déclarations

Al. 1

Correspondant à l'art. 25, al. 1, OIMF-FINMA, l'al. 1 astreint les sociétés à l'obligation de publier. Le renvoi à la déclaration précédente de la même personne soumise à l'obligation de déclarer a pour but d'améliorer la traçabilité des déclarations des participations. Les sociétés visées par cette disposition sont les mêmes qui entrent dans le champ d'application de l'art. 120, al. 1.

Al. 2

Si la société omet une publication ou qu'elle procède à une publication erronée ou incomplète, l'instance pour la publicité des participations devra publier les informations prescrites et pourra imputer à la société les frais découlant de cette publication. Elle pourra indiquer publiquement les motifs pour lesquels elle a agi à la place de la société. Celle-ci devra toutefois être informée au préalable, indépendamment de la publication ou non des motifs de la mesure supplétive. La réglementation proposée correspond à l'art. 25, al. 2, OIMF-FINMA.

Al. 3

Si une société a des raisons de penser qu'une personne soumise à l'obligation de déclarer n'a pas respecté son obligation, elle devra en informer l'instance pour la publicité des participations. Cette disposition reprend, sous une forme modifiée, le texte de l'art. 122.

Art. 124a Surveillance du respect de l'obligation de déclarer par l'instance pour la publicité des participations

Si une personne soumise à l'obligation de déclarer ne respecte pas ou remplit son obligation de manière incorrecte, l'instance pour la publicité des participations lui enjoindra de se mettre en règle dans un délai approprié. Il lui suffira de procéder une seule fois à cette injonction. Si, à l'échéance du délai imparti, la personne soumise à l'obligation de déclarer n'a pas rempli son obligation ou l'a remplie de manière incorrecte, l'instance pour la publicité des participations en informera la FINMA. Elle lui communiquera également tout soupçon de violation grave de l'obligation de déclarer. En pratique, elle devra définir avec la FINMA le seuil à partir duquel une violation de l'obligation de déclarer est réputée grave. Si le cas se présente, les instances pour la publicité des participations exerceront une surveillance par délégation et ne dispose-

ront d'aucun instrument coercitif. Elles seront tenues d'amener les assujettis à remplir correctement leur obligation de déclarer par un acte administratif informel. Elles disposeront d'attributions équivalentes à l'égard des assujettis étrangers. Les mesures d'*enforcement* et l'entraide administrative resteront toutefois du ressort de la FINMA.

Si elle soupçonne une violation punissable de l'obligation de déclarer, l'instance pour la publicité des participations devra en général en informer l'autorité de poursuite pénale compétente (soit le DFF). À l'heure actuelle, ce devoir d'information incombe à la FINMA.

La réglementation proposée a pour but d'améliorer l'efficacité de l'architecture prudentielle, surtout s'agissant des infractions mineures. De plus amples informations à ce sujet figurent au chapitre 3.1.

Art. 124b Obligation de renseigner l'instance pour la publicité des participations

Les personnes et les sociétés soumises à l'obligation de déclarer ou de publier devront fournir aux instances pour la publicité des participations tous les renseignements et documents dont elles ont besoin pour accomplir leurs tâches. Il est indispensable de concevoir le droit à l'information de ces instances de manière à ce que celles-ci puissent apprécier si une violation de l'obligation de déclarer a été commise et, le cas échéant, intervenir afin de faire appliquer cette obligation (voir le nouvel art. 124a). Les instances pour la publicité des participations n'auront pas à effectuer des recherches allant au-delà de la demande de renseignements et de l'analyse de données, ces recherches étant du ressort exclusif de la FINMA en sa qualité d'autorité de surveillance compétente.

Art. 124c Appréciation des demandes d'exemption, d'allégement ou de décision préalable

À l'heure actuelle, les compétences des instances pour la publicité des participations concernant le traitement des demandes d'exemption, d'allégement ou de décision préalable, l'émission de recommandations à cet égard et la perception des émoluments correspondants sont réglées dans l'OIMF-FINMA (art. 26, al. 1, 27, al. 1 et 4, et 28, al. 2, 1^{re} phrase). Il est prévu de les régler dans la loi.

Par effet d'entraînement, la loi déterminera aussi les compétences de la FINMA de rendre une décision lorsqu'elle entend statuer elle-même sur un cas (art. 28, al. 4, let. a, OIMF-FINMA) ou lorsque l'instance pour la publicité des participations lui demande de rendre une décision à titre exceptionnel et en présence de circonstances extraordinaires (art. 28, al. 4, let. c, OIMF-FINMA) ou encore lorsque le requérant rejette ou n'observe pas une recommandation (art. 28, al. 4, let. b, OIMF-FINMA).

La procédure sera en revanche toujours réglée dans l'ordonnance.

Art. 124d Coordination entre les instances pour la publicité des participations et information du public

Cette disposition reprend la teneur de l'art. 27, al. 3, OIMF-FINMA, en obligeant toutefois les instances pour la publicité des participations à coordonner leurs pratiques.

Art. 124e Traitement des données

Cette disposition fournit une base légale au traitement et à la communication de données par les instances pour la publicité des participations. Le Conseil fédéral arrêtera les modalités, notamment la durée de conservation des données concernées.

Art. 125, al. 1

Le droit de soumettre une OPA sera étendu aux sociétés dont les titres de participation sont cotés auprès d'un système de négociation fondé sur la TRD (voir le commentaire de l'art. 120).

Art. 126, al. 3 et 6

Outre les bourses, les systèmes de négociation fondés sur la TRD qui autorisent la cotation devront, selon l'al. 6, devront aussi prendre en charge les frais de la Commission des OPA qui ne sont pas couverts par les émoluments. Dans les limites de sa compétence d'exécution générale, le Conseil fédéral pourra arrêter les modalités de la répartition des frais entre les bourses et les systèmes de négociation fondés sur la TRD. Il exercera cette compétence si les bourses, les systèmes de négociation fondés sur la TRD et la Commission des OPA ne parviennent pas à s'entendre sur la prise en charge des coûts.

Le sigle « OPA » apparaissant à l'al. 3 est biffé.

Art. 134, al. 1, 3^{bis} et 4

Par analogie avec l'art. 120, le plus bas des seuils donnant lieu à une déclaration obligatoire sera relevé de 3 à 5 % des droits de vote (voir le commentaire de l'art. 120). Par ailleurs, les al. 1 à 4 fondent la possibilité d'une cotation auprès des systèmes de négociation fondés sur la TRD (voir le commentaire de l'art. 120).

En raison de l'importance de cette réglementation et par souci de cohérence, la publication des déclarations par la Commission des OPA sera définie directement dans la LIMF (al. 3^{bis}). Actuellement, elle est régie par l'art. 43 de l'ordonnance du 21 août 2008 sur les OPA³⁸.

Art. 134a Relation avec l'obligation de déclarer visée à l'art. 120

Afin d'améliorer la sécurité juridique, il est prévu de régler directement dans la LIMF la relation entre l'obligation de déclarer visée à l'art. 120 et celle qui est inscrite à l'art. 134 LIMF. Actuellement, cette relation est régie par l'art. 20 OIMF-FINMA. À des fins d'accroissement de la transparence, la réglementation imposera en outre aux instances pour la publicité des participations d'indiquer sur leurs plates-formes de publication que l'obligation de déclarer visée à l'art. 120 est suspendue pendant toute la durée de la procédure en matière d'OPA, à partir du moment où l'obligation de déclarer visée à l'art. 134 s'applique. Comme aujourd'hui, l'émetteur devra remplir seulement l'obligation de déclarer visée à l'art. 120 pendant la durée d'une procédure en matière d'OPA (voir l'al. 4).

³⁸ RS 954.195.1

Art. 135, al. 4

Il est prévu de préciser la norme de délégation énoncée dans cette disposition afin de fournir une base légale explicite aux art. 8 et 9 OIMF-FINMA et de respecter ainsi la hiérarchie des normes.

Art. 139, al. 3 et 5

Le seuil donnant lieu à une déclaration obligatoire (al. 3) sera relevé à 5 % des droits de vote (voir le commentaire des art. 120 et 134). La possibilité de déposer des recours par télécopie dans le cadre d'un échange d'écritures avec la Commission des OPA (al. 5) sera supprimée, ce mode de transmission n'étant plus guère utilisé. Outre le dépôt de recours, l'al. 5 admettra aussi explicitement le dépôt d'autres documents.

Art. 140, al. 4

En vertu de l'al. 4 qu'il est prévu d'ajouter, la FINMA sera explicitement autorisée à publier ses décisions sur recours en matière d'OPA.

Art. 142, al. 1^{bis}

Sur le fond, cette disposition reprend le chiffre 14 de la circulaire 2013/8 de la FINMA, qui interdit la modification ou la révocation d'un ordre après l'obtention d'une information d'initié.

Art. 143, al. 1, let. a

La modification proposée vise à indiquer explicitement que l'omission ou la rétention d'informations peuvent, selon le droit de la surveillance, être constitutives d'une manipulation du marché. Ces actes sont déjà répréhensibles sur le plan pénal (art. 155, al. 1, let. a, LIMF en relation avec l'art. 11 du code pénal).

Art. 143a Surveillance et communications de soupçons

Les assujettis au sens de l'art. 3 LFINMA qui transmettent ou exécutent des opérations sur instruments financiers à titre professionnel seront tenus de se doter d'une organisation leur permettant d'identifier les opérations d'initiés et les manipulations du marché. Les art. 31, al. 1, et 73b, let. e, prescrivent déjà une obligation équivalente aux plates-formes de négociation et aux systèmes de négociation fondés sur la TRD. Pour la remplir, les assujettis doivent mettre en place et maintenir des systèmes et des processus efficaces pour surveiller les ordres et les opérations sur instruments financiers. De plus amples informations à ce sujet figurent au chapitre 3.1. Les systèmes et les processus visés par cette nouvelle disposition devront être adaptés à la taille, à la complexité et à la forme juridique des assujettis ainsi qu'aux risques que ces derniers encourent. Aucune surveillance systématique ne sera exigée. Les assujettis devront signaler immédiatement à la FINMA les ordres et opérations sur instruments financiers, y compris leur modification ou leur révocation, lorsqu'ils soupçonnent l'exploitation d'une information d'initié ou une manipulation du marché. La FINMA déterminera les informations à fournir et la forme sous laquelle les communications de soupçons doivent lui être transmises.

Titre 3a : Instruments de surveillance prévus par la loi sur la surveillance des marchés financiers et collaboration

Pour des raisons inhérentes à la systématique de la loi, l'actuel chapitre 6 devient le titre 3a, et la notion de collaboration est ajoutée dans le titre.

Art. 145 Instruments de surveillance au sens de la LFINMA

Al. 1

Dans les grandes lignes, la disposition proposée correspond à l'art. 145 en vigueur. La FINMA pourra aussi utiliser les instruments qui y sont mentionnés si les assujettis ne satisfont pas à l'obligation de tenir une liste des initiés ou de déclarer et de publier les informations d'initiés et les transactions du management. De plus amples informations à ce sujet figurent au chapitre 3.1.

Al. 2

Le nouvel al. 2 habilitera la FINMA à appliquer l'instrument de surveillance qui vise à rétablir l'ordre légal lorsqu'elle constate une violation des art. 120, 121 ou 124. En d'autres termes, elle pourra demander la correction d'une déclaration erronée.

Art. 146, al. 2

L'al. 2 précise expressément que les instances d'admission, pour la publicité des participations et de surveillance des plates-formes de négociation et des systèmes de négociation fondés sur la TRD ainsi que les émetteurs et leurs mandataires seront tenus de fournir à la FINMA tous les renseignements et documents dont elle a besoin pour accomplir ses tâches. La réglementation actuelle de l'art. 146 fera l'objet d'un nouvel alinéa, soit l'al. 1.

Art. 146a Collaboration

Compte tenu de son importance, la collaboration entre la FINMA, la Commission des OPA, ainsi que les plates-formes de négociation et leurs organismes d'autorégulation sera réglée directement dans la LIMF. L'art. 146a qu'il est prévu d'ajouter à cet effet reprend largement l'art. 48 OIMF-FINMA.

Art. 149a Violation de l'obligation de tenir une liste des initiés et de l'obligation de déclarer et de publier les informations d'initiés et les transactions du management

Les assujettis qui ne respectent pas leur obligation de tenir une liste des initiés ou de déclarer et de publier les informations d'initiés et les transactions du management doivent être sanctionnés de manière efficace. C'est pourquoi il est prévu de créer une base légale régissant les cas pénalement répréhensibles en la matière. Étant donné que la FINMA pourra mener une procédure d'*enforcement* lorsqu'elle constate une violation des obligations de l'émetteur (voir le commentaire de l'art. 145), il apparaît judicieux de réduire considérablement le montant de l'amende par rapport à ce que prévoit la réglementation actuelle des bourses (10 millions de francs) et de la fixer à 500 000 francs au plus si la violation est intentionnelle et à 100 000 francs au plus si elle est commise par négligence. Il restera cependant possible de poursuivre toutes les infractions, qu'elles aient été commises intentionnellement ou par négligence, en tenant compte du degré de gravité de la situation. Le DFF pourra décider de ne pas

engager de poursuites et de ne pas prononcer de peine si l'acte commis par négligence est sans gravité.

L'art. 50, al. 1, LFINMA règle de manière uniforme la compétence matérielle du DFF, en qualité d'autorité pénale administrative, pour poursuivre et juger les violations des normes pénales inscrites dans le droit des marchés financiers. Les dispositions pénales examinées par le DFF en application de la loi fédérale du 22 mars 1974 sur le droit pénal administratif (DPA)³⁹ concernent souvent des mises en péril abstraites et punissent la violation de dispositions techniques du droit administratif matériel. L'art. 50, al. 1, LFINMA dispose aussi que la LFINMA ou les lois sur les marchés financiers peuvent prévoir des dérogations à cette règle de compétence. De fait, les violations des dispositions prévues aux art. 154 et 155 LIMF sont soumises à la juridiction des tribunaux fédéraux et poursuivies par le Ministère public de la Confédération (voir l'art. 156). Il s'agit en effet de délits qui présentent les caractéristiques d'infractions de droit commun telles que l'escroquerie, qui sont poursuivies conformément au CPP. Ces principes seront maintenus. Le DFF sera donc l'autorité pénale administrative chargée de poursuivre et de juger les infractions à la nouvelle norme pénale, laquelle donne aussi la primauté à la poursuite des violations des dispositions techniques inscrites dans le droit administratif. De plus, l'art. 51, al. 1, LFINMA habilite de toute manière le DFF à ordonner la jonction des procédures devant une autorité de poursuite pénale lorsqu'une affaire relève à la fois de sa compétence et de celle de la juridiction fédérale ou cantonale.

Art. 151, al. 1, let. a

Cette disposition détermine la peine encourue par les assujettis qui violent leurs obligations de déclarer et la restreint aux violations essentielles. Il s'agit d'éviter que la violation de la moindre disposition de détail de l'OIMF-FINMA, comme la violation des obligations d'annoncer la modification ultérieure d'informations, ne puisse être punie. Ainsi, seule la violation des dispositions prévues aux art. 10 à 19 et 24 OIMF-FINMA constituera une infraction. En revanche, les violations des art. 22 et 23 OIMF-FINMA ne seront quasiment plus punissables.

Une déclaration erronée sera considérée comme une absence de déclaration, qui est punissable. Lorsqu'il déclarera son identité, un assujetti devra mentionner tous les éléments permettant une identification univoque. En général, le nom et le prénom suffiront, sauf si la personne se nomme Jean Dupont, par exemple.

Art. 154, al. 2, 3 et 4

À l'avenir, la notion d'initié secondaire désignera toute personne autre qu'un initié primaire, si bien que la catégorie des initiés tertiaires peut être supprimée (voir le ch. 3.1).

Les éléments mentionnés à l'al. 2 aux fins de la justification de la peine seront en outre remaniés (voir le ch. 3.1).

Art. 155 Manipulation du marché

Dans la pratique, près de 90 % des manipulations du marché examinées par la FINMA sont basées sur des transactions. Il paraît donc inapproprié que la disposition pénale relative à la manipulation des cours ne tienne pas compte des manipulations basées sur les transactions,

³⁹ RS 313.0

alors que c'est le cas du droit européen (voir le ch. 2.3). Par conséquent, la disposition punissant la manipulation des cours sera alignée sur l'interdiction prudentielle de la manipulation du marché.

Les éléments mentionnés à l'al. 2 aux fins de la justification de la peine seront en outre remaniés (voir le ch. 3.1).

Art. 163b Dispositions transitoires relatives à la modification du ...

Le Conseil fixera la date exacte à laquelle les exigences nouvelles ou modifiées prévues aux art. 28, al. 2 et 4, 31, 32, 37a à 37c, 38, 39 et 145 devront être remplies. Le droit actuel restera applicable dans l'intervalle.

Al. 2

Les infrastructures existantes auront un an à compter de l'entrée en vigueur de la LIMF révisée pour adapter leur organisation aux nouvelles obligations. L'al. 2 s'appliquera uniquement aux infrastructures qui ont obtenu une autorisation avant l'entrée en vigueur des nouvelles dispositions.

Al. 3

Par analogie avec l'al. 2, l'al. 3 dispose que les banques exploitant un système de paiement soumis aux exigences de l'art. 4, al. 2^{ter}, auront un an à compter de l'entrée en vigueur de la LIMF révisée pour satisfaire aux nouvelles obligations. L'al. 3 s'appliquera uniquement aux systèmes de paiement dont l'exploitation a commencé avant l'entrée en vigueur des nouvelles dispositions.

Al. 4

Par analogie avec l'al. 2, l'al. 4 octroie aux exploitants d'un système organisé de négociation un délai d'un an à compter de l'entrée en vigueur de la modification de la LIMF pour satisfaire aux nouvelles obligations. L'al. 4 s'appliquera uniquement aux systèmes organisés de négociation dont l'exploitation a commencé avant l'entrée en vigueur des nouvelles dispositions.

4.2 Code de procédure pénale⁴⁰

Art. 286, al. 2, let. m

Aujourd'hui, les informations sont échangées principalement par des canaux numériques et sous une forme chiffrée. Le Ministère public de la Confédération est donc obligé d'utiliser des programmes informatiques de surveillance des télécommunications (GovWare) très spécifiques pour pouvoir réprimer les comportements abusifs sur le marché. L'ajout de la let. m permettra de tenir compte de cette spécificité dans le CPP, sachant que l'utilisation du programme GovWare apparaît justifiée seulement pour la poursuite des cas qualifiés de délits d'initiés et de manipulations du marché.

⁴⁰ RS 312.0

4.3 Loi fédérale du 15 juin 2018 sur les services financiers⁴¹

Art. 67a Analyses financières

Généralités

À l'heure actuelle, l'analyse financière est régie par les directives de l'Association suisse des banquiers visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière, directives dont la FINMA a reconnu la qualité de standard minimal. Afin qu'ils soient légalement contraignants pour tous les producteurs d'analyses financières (*level playing field*), les principes applicables en la matière seront inscrits dans la LSFIn.

Sur le fond, la réglementation proposée indique clairement qu'une analyse financière sera réputée indépendante et pourra être qualifiée d'indépendante seulement si ses producteurs mettent en place une organisation propre à prévenir, notamment, les conflits d'intérêts. Si cette condition n'est pas remplie, l'absence d'indépendance de l'analyse financière devra être signalée clairement. La réglementation proposée dans la LSFIn n'exclut pas l'autorégulation des prestataires de services financiers. Au surplus, elle ne signifie pas qu'une analyse financière a la même valeur qu'un service financier, ni qu'un producteur d'analyses financières est un prestataire de services financiers. La LSFIn ne s'appliquera à la production d'analyses financières que dans la mesure prévue par la disposition proposée.

Al. 1

Selon l'al. 1, une analyse financière ne sera réputée indépendante et ne pourra être qualifiée d'indépendante que si son producteur répond aux exigences des art. 21 à 27 LSFIn, qui régissent l'organisation des prestataires de services financiers (mesures organisationnelles et conflits d'intérêts). Le respect de ces exigences démontrera que le producteur a pris les mesures qui s'imposent pour garantir l'indépendance de son analyse financière. Dans ce cas, celle-ci pourra être qualifiée d'indépendante.

Par analyses financières, on entend toute les analyses ou évaluations d'émetteurs ou d'instruments financiers qui fondent une décision de placement et qui sont mises à la disposition des clients ou d'autres participants du marché. La notion d'instrument financier est définie à l'art. 3, let. a, LSFIn et celle d'émetteur, à l'art. 3, let. f, LSFIn. Une analyse financière porte notamment sur la solvabilité ou la situation économique d'un ou de plusieurs émetteurs, la réussite commerciale attendue, les résultats financiers qui peuvent en découler ou l'évolution du marché et de l'économie.

La réglementation proposée dispose clairement que l'analyse ou l'évaluation devront servir de base à une décision de placement et être mises à la disposition des clients ou d'autres participants du marché. Une analyse ou une évaluation qui est utilisée uniquement à des fins internes (par ex. dans le cadre d'une gestion de portefeuille ou des risques) ou qui n'est pas fournie aux clients ou à d'autres participants du marché ne sont pas inclus dans la présente définition de l'analyse financière. La notion de participant du marché a une acception large. Elle désigne l'ensemble des personnes juridiques ou morales qui interviennent d'une manière ou d'une autre sur le marché financier. Répondant aussi à une définition assez large, la mise à disposition est indépendante de toute technologie. Ainsi, elle pourra être réalisée sur papier, par voie électronique ou sur Internet, pour peu que le producteur agisse sciemment et dans un but précis.

Les art. 21 à 27 LSFIn ne s'appliqueront que par analogie aux producteurs d'analyses financières et à leurs mandataires puisque la production d'analyses financières ne constituera pas une prestation de services financiers. Les producteurs d'analyses financières devront prendre

⁴¹ RS 950.1

les mesures organisationnelles qui s'imposent pour prévenir les conflits d'intérêts pouvant survenir lors de la production d'analyses financières et étant susceptibles de compromettre l'indépendance de celles-ci. Le cas échéant, ils devront communiquer dans leur analyse que les mesures prises n'ont pas suffi à éviter les conflits d'intérêts (voir l'art. 25 LSFIn, applicable par analogie). En outre, ils devront s'assurer que leurs collaborateurs et collaboratrices disposent des capacités, des connaissances et de l'expérience requises par leur activité (voir l'art. 22 LSFIn, applicable par analogie). La réglementation proposée s'appliquera aussi dans les cas où les producteurs d'analyses financières font appel à des tiers (voir l'art. 23 LSFIn, applicable par analogie). Le renvoi aux art. 21 à 27 LSFIn indique que les dispositions correspondantes de l'ordonnance sur les services financiers seront également applicables par analogie aux producteurs d'analyses financières. Le Conseil fédéral restera néanmoins habilité à soumettre l'analyse financière à des dispositions particulières, notamment pour ce qui est des mesures organisationnelles requises (voir l'art. 25, al. 3, LSFIn, applicable par analogie).

Al. 2

L'al. 2 dispose qu'une analyse financière ne sera pas réputée indépendante et que son absence d'indépendance devra être signalée clairement si le producteur ne remplit pas les exigences de l'al. 1, à savoir les exigences des art. 21 à 27 LSFIn, qui s'appliqueront par analogie. Les analyses financières qui ne sont pas réalisées de manière indépendante ne seront pas interdites, mais pour des raisons liées à la protection des investisseurs, elles seront soumises à une obligation de signaler distinctement. Un signalement sera réputé distinct seulement s'il est effectué clairement.

4.4 Loi du 3 octobre 2003 sur la Banque nationale⁴²

Art. 19, al. 2

À des fins de simplification, l'art. 19 LBN renvoie directement aux critères de l'art. 22 LIMF pour définir si une infrastructure des marchés financiers étrangère est d'importance systémique en Suisse. Aucun critère spécifique supplémentaire ne sera prévu dans la LBN à cet effet.

Art. 20a Obligation de renseignement et droit de contrôle en cas d'externalisation

Pendant du nouvel art. 84a LIMF, cette disposition vise à ce que la BNS puisse surveiller efficacement les infrastructures des marchés financiers d'importance systémique, même en cas d'externalisation.

Étant donné que la BNS effectue sa surveillance sur la base des instruments définis dans la LBN, il est indispensable d'y inscrire une disposition spécifique habilitant la BNS, au même titre que la FINMA, à obtenir les informations et à effectuer les contrôles nécessaires directement auprès du prestataire de services concerné.

⁴² RS 951.11

4.5 Loi du 8 novembre 1934 sur les banques⁴³

Art. 30a, al. 6

Pendant de l'art. 92 LIMF, l'al. 6 permet de mieux tenir compte des effets des mesures prises en cas d'insolvabilité d'une banque sur les infrastructures des marchés financiers auxquelles elle est liée.

4.6 Loi fédérale du 15 juin 2018 sur les établissements financiers⁴⁴

Art. 50 Obligation d'enregistrer

Cette disposition fait l'objet des mêmes modifications que l'art. 38 LIMF, son pendant.

Art. 51 Obligation de déclarer des participants

Cette disposition fait l'objet de modifications que l'art. 39 LIMF, son pendant.

4.7 Loi fédérale du 3 octobre 2008 sur les titres intermédiés⁴⁵

Art. 20, al. 2

À des fins d'accroissement de la sécurité juridique, il est précisé que l'art. 89 LIMF est réservé lorsqu'il s'applique aussi aux cas visés à l'art. 20, al. 1, LTI.

5 Conséquences

5.1 Conséquences pour la Confédération, les cantons et les communes, ainsi que pour les centres urbains, les agglomérations et les régions de montagne

Les modifications proposées étendront le champ d'application de certaines dispositions pénales, mais limiteront les possibilités de poursuite pénale aux cas graves de violation des obligations de déclarer. Il est donc probable que le projet n'aura pas de conséquence sur l'état du personnel des autorités de poursuite pénale.

Le projet n'aura aucune conséquence sur l'état du personnel ou les finances de la Confédération, des cantons, des communes, des centres urbains, des agglomérations et des régions de montagne.

5.2 Conséquences économiques

D'importants volumes de transactions sont négociés, compensés et réglés quotidiennement par l'intermédiaire des infrastructures suisses des marchés financiers. Celles-ci fournissent des prestations essentielles pour les acteurs des marchés financiers et pour l'économie réelle (par ex. règlement des paiements). La défaillance d'une infrastructure des marchés financiers, en particulier d'une infrastructure d'importance systémique, comporte des risques notables pour la stabilité du système financier et peut avoir de lourdes conséquences sur le plan macroéconomique. Il est donc essentiel de réglementer ces infrastructures de manière adéquate.

⁴³ RS 952.0

⁴⁴ RS 954.1

⁴⁵ RS 957.1

Les modifications proposées auront des effets positifs sur la résilience des infrastructures des marchés financiers et le bon fonctionnement de ceux-ci. Il est en outre prévu d'élargir la définition de l'importance systémique afin de pouvoir mieux prendre en compte les conséquences potentielles d'un dysfonctionnement d'une infrastructure des marchés financiers sur la politique monétaire et l'économie réelle. Outre ces conséquences macroéconomiques, des conséquences directes sur des acteurs spécifiques de l'économie, telles les entreprises non financières, sont aussi attendues (voir le ch. 5.3.3).

5.3 Conséquences pour les acteurs concernés

5.3.1 Conséquences pour les infrastructures des marchés financiers

Les modifications proposées toucheront toutes les infrastructures des marchés financiers soumises à la LIMF (bourse, système multilatéral de négociation, contrepartie centrale, dépositaire central, référentiel central, système de négociation fondé sur la TRD, système de paiement), qu'elles soient d'importance systémique ou non.

Les nouvelles exigences qui seront imposées aux infrastructures des marchés financiers visent à améliorer leur résilience, à renforcer la confiance envers ces infrastructures, la stabilité des marchés financiers suisses ainsi que l'économie suisse dans son ensemble (voir le ch. 5.2). Elles engendreront cependant aussi des coûts supplémentaires pour les infrastructures des marchés financiers concernées. Ce sera notamment le cas des exigences *gone concern* qu'il est prévu d'imposer aux infrastructures des marchés financiers, afin de les rendre plus résilientes face à un risque d'insolvabilité. De même, l'obligation d'établir un plan de cessation ordonnée des activités préventif permettra aux infrastructures des marchés financiers qui ne sont pas d'importance systémique d'être mieux préparées à une éventuelle cessation des activités, mais fera augmenter leurs charges.

Le projet renforce la sécurité juridique à maints égards. Il précise plusieurs dispositions existantes et transfère certaines dispositions de l'OIMF dans la LIMF. Les transferts dont il est question concerneront en particulier les systèmes de paiement, dont les obligations seront régies à l'échelon de la loi. En outre, il est prévu de fixer clairement le moment à partir duquel une autorisation de système de paiement est requise, en donnant la compétence au Conseil fédéral de définir les seuils correspondants dans l'OIMF. Enfin le projet précise la définition de dépositaire central.

Le DFF a commandé une étude externe pour évaluer les conséquences économiques, en particulier pour les bourses, de la centralisation des organes de déclaration⁴⁶. Selon cette étude, les modifications proposées ne feront guère varier les charges de BX Swiss⁴⁷.

5.3.2 Conséquences pour les investisseurs

La stabilité du système financier, le bon fonctionnement des marchés financiers, la transparence sur ces derniers ainsi que la protection des participants des marchés financiers et l'égalité de traitement sont essentiels pour les investisseurs. Ceux-ci seront donc touchés directement ou indirectement par la plupart des modifications proposées, notamment celles qui visent l'augmentation de la résilience des infrastructures des marchés financiers, l'accroissement de la transparence sur les marchés et la prévention des abus.

Plusieurs modifications réduiront la charge des investisseurs, comme l'abrogation du seuil de déclaration de 3 % pour la publicité des participations. Celle-ci fera également diminuer la charge des émetteurs et des instances pour la publicité des participations. Dans le domaine

⁴⁶ Voir swiss economics (2024), *Zentralisierung der Handelsüberwachungs- und Meldstellen*.

⁴⁷ SIX n'a pas souhaité participer à cette étude.

de la négociation de dérivés, la FINMA pourra aussi reconnaître l'équivalence de la classification des contreparties lorsqu'elle procède à une reconnaissance du droit étranger selon l'art. 95 LIMF. Cette modification permettra de diminuer les coûts qui incomberont aux entreprises ou aux investisseurs actifs sur le marché des dérivés en lien avec les obligations de réduire les risques lors de transactions transfrontalières.

Les modifications qui ont pour but d'améliorer le fonctionnement des marchés financiers auront des conséquences multiples pour les investisseurs. Selon l'étude externe commandée par le DFF, ceux-ci bénéficieront d'une protection accrue du fait des changements portant sur les organes de déclaration et les organes de surveillance de la négociation⁴⁸.

5.3.3 Entreprises non financières et sociétés émettrices

Les modifications prévues dans le domaine de la lutte contre les abus de marché, en particulier l'obligation générale de tenir des listes d'initiés, sont susceptibles de faire augmenter les charges des sociétés émettrices. On peut toutefois partir du principe qu'elles renforceront aussi la confiance des investisseurs dans les marchés financiers suisses, ce qui bénéficiera indirectement aux valeurs mobilières émises par ces mêmes entreprises. Outre l'obligation d'établir des listes d'initiés, les règles relatives à la publicité événementielle et aux transactions du management font aussi partie des modifications qui ont pour but de renforcer la confiance des investisseurs. L'inscription de ces obligations dans la LIMF ne devrait pas induire une augmentation notable des coûts pour les sociétés émettrices.

Il est également prévu de réduire les exigences dans certains domaines. En particulier, les petites contreparties non financières seront libérées de l'obligation de déclarer, obligation que le Conseil fédéral n'avait toutefois pas encore mise en vigueur pour des raisons de proportionnalité. Selon une enquête réalisée auprès des petites contreparties non financières, les coûts liés au respect de cette obligation auraient pu varier de quelques dizaines de milliers à plusieurs millions de francs par année et par entreprise (coûts informatiques, frais liés aux déclarations, etc.). À noter que certaines de ces estimations se basent sur les expériences faites par des petites contreparties non financières soumises à l'obligation de déclarer dans d'autres juridictions, notamment dans l'UE⁴⁹.

5.3.4 Banques

Les banques seront concernées par plusieurs modifications, en particulier en leur qualité d'investisseurs, d'émetteurs, de contreparties financières et de participants à une bourse (voir le ch. 5.3.2). Celles qui exploitent un système de paiement devront en outre remplir les obligations applicables aux systèmes de paiement soumis à la LIMF, mais ne seront pas tenues d'avoir une autorisation en tant que système de paiement. Alors qu'elle vise à améliorer la stabilité financière et à traiter les banques sur un pied d'égalité avec les infrastructures des marchés financiers, cette modification induira aussi des charges supplémentaires pour les banques exploitant un système de paiement. Cette augmentation n'aura toutefois lieu qu'à partir d'un seuil à fixer dans l'OIMF.

Les banques seront également directement touchées par les modifications qui concernent les organes de déclaration et les organes de surveillance de la négociation. L'étude externe commandée par le DFF⁵⁰ indique que ces modifications auront, de l'avis même d'UBS, des conséquences financières négligeables pour cet établissement. Celui-ci devrait même voir ses charges diminuer suivant les changements relatifs au format de déclaration. De son côté, la banque hypothécaire de Lenzbourg (*Hypothekbank Lenzburg AG*) juge difficile d'évaluer les

⁴⁸ Voir swiss economics (2024), *Zentralisierung der Handelsüberwachungs- und Meldestellen*.

⁴⁹ Voir le rapport d'évaluation du DFF, section 3.2.1

⁵⁰ Voir swiss economics (2024), *Zentralisierung der Handelsüberwachungs- und Meldestellen*.

effets des changements proposés, mais souligne que la modification du format de déclaration est susceptible de faire augmenter les charges.

5.3.5 FINMA et BNS

Le droit prudentiel applicable à la publicité des participations gagnera en efficacité étant donné que les instances pour la publicité des participations seront tenues de demander une correction directement aux personnes ayant violé l'obligation de déclarer, et de déposer directement une plainte pénale auprès du DFF. Une participation de la FINMA, qui joue à l'heure actuelle un rôle d'intermédiaire, sera requise seulement si les instances pour la publicité des participations ne parviennent pas à faire rectifier de manière informelle une infraction au droit sur la publicité des participations ou s'il existe une violation grave de l'obligation de déclarer et qu'une procédure d'*enforcement* doit être engagée. Ces modifications ne devraient guère faire varier la charge de la FINMA.

Dans l'étude externe commandée par le DFF, la FINMA indique toutefois s'attendre à une nette augmentation de ses coûts financiers et de ses coûts en matière de personnel en raison des modifications qui concernent les organes de déclaration et les organes de surveillance de la négociation⁵¹. Outre les coûts récurrents, la mise en place des infrastructures techniques nécessaires ira de pair avec un investissement initial important. À ceci s'ajoutent les ressources requises pour les nouvelles tâches de la FINMA concernant la surveillance du respect des obligations par les émetteurs. Il n'est pas possible à ce stade d'estimer précisément les coûts supplémentaires dont la FINMA devra s'acquitter.

6 Aspects juridiques

6.1 Constitutionnalité

À l'instar de la LIMF, le projet repose sur l'art. 98, al. 1 et 2, de la Constitution (Cst.)⁵², qui attribue à la Confédération la compétence de légiférer sur les banques et sur les bourses ainsi que sur les services financiers fournis dans d'autres domaines.

6.2 Compatibilité avec les obligations internationales de la Suisse

Le projet n'aura pas d'incidence sur les obligations internationales de la Suisse. De plus amples informations à ce sujet figurent aux chapitres 2 et 3.

6.3 Frein aux dépenses

Le projet ne contient pas de dispositions relatives aux subventions et ne prévoit ni crédits d'engagement ni plafonds de dépenses. Il n'est donc pas soumis au frein aux dépenses (art. 159, al. 3, let. b, Cst.).

6.4 Délégation de compétences législatives

Les délégations de compétences législatives au Conseil fédéral ou à la FINMA prévues tiennent compte du fait que la LIMF est une loi-cadre et ont pour but de permettre une adaptation flexible du cadre légal à l'évolution des marchés. De plus amples informations à ce sujet figurent dans le commentaire des articles concernés.

⁵¹ Voir *swiss economics* (2024), *Zentralisierung der Handelsüberwachungs- und Meldestellen*.

⁵² RS 101

6.5 Protection des données

À l'instar de la LIMF, le projet habilite les bourses, la FINMA et les émetteurs à traiter, en vertu de leurs compétences respectives, les données liées aux déclarations de transaction, à la publicité des participations et aux transactions du management. La modification proposée n'aura aucune incidence sur le droit de la protection des données.

Le projet assujettit toutefois les émetteurs à l'obligation de tenir des listes d'initiés. Le Conseil fédéral arrêtera les modalités dans une ordonnance en précisant notamment les données à enregistrer. La durée de conservation des données concernées est déjà définie dans la loi. Pour le reste, les émetteurs devront respecter les prescriptions générales du droit de la protection des données pour ce qui est du traitement des listes d'initiés.

Enfin, il est prévu de régler directement certaines des obligations applicables aux émetteurs, de sorte que celles-ci ne figureront plus dans le règlement de cotation ou plus généralement dans la réglementation des bourses.

Liste des abréviations

al.	alinéa
art.	article
BaFin	<i>Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht</i>
BNS	Banque nationale Suisse
CDE	éléments de données critiques (<i>critical data elements</i>)
ch.	chiffre
CPMI	<i>Committee on payments and market infrastructures</i>
CPP	Code de procédure pénale suisse (RS 312)
DFF	Département fédéral des finances
FCA	<i>Financial Conduct Authority</i>
FINMA	Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers
FINRA	<i>Financial Industry Regulatory Authority</i>
FSB	<i>Financial Stability Board</i>
IOSCO	<i>International Organization of Securities Commissions</i>
ISO	<i>international standards organization</i>
LB	loi sur les banques (RS 952)
LEFin	loi fédérale sur les établissements financiers (RS 954.1)
LEFin	loi fédérale sur les établissements financiers (RS 954.1)
LEI	<i>legal entity identifier</i>
let.	lettre
LFINMA	loi sur la surveillance des marchés financiers (RS 956.1)
LIMF	loi sur l'infrastructure des marchés financiers (RS 958.1)
LSFin	loi fédérale sur les services financiers (RS 950.1)
LTI	loi fédérale sur les titres intermédiés (RS 957.1)
MAS	<i>Monetary Authority of Singapore</i>
OBN	ordonnance de la Banque nationale (RS 951.131)
OFR	ordonnance sur les fonds propres et la répartition des risques des banques et des maisons de titres (RS 952.03)
OIMF	ordonnance sur l'infrastructure des marchés financiers (RS 958.11)
OTC	<i>over-the-counter</i> (négocié de gré à gré)
PFMI	<i>principles for financial market infrastructures</i>
RS	Recueil systématique du droit fédéral
s.	suiwant(e)

SEC	<i>Securities and Exchange Commission</i> (Commission américaine des valeurs mobilières et des marchés boursiers)
ss	suiwant(e)s
TRD	technologie des registres distribués
UE	Union européenne
UPI	<i>unique product identifier</i>
UTI	<i>unique transaction identifier</i>