

# Le projet de LSFIn peut être amélioré

La Suisse doit adapter sa future loi sur les services financiers au droit européen pour permettre à ses propres prestataires d'accéder au marché de l'UE. Sur certains points, la démarche risque pourtant d'être difficile. *Rolf Sethe*

**Abrégé** Lors de sa session d'été, le Parlement se penchera sur deux projets de loi : l'un sur les établissements financiers et l'autre sur les services financiers. Tous deux veulent mieux protéger les investisseurs et instaurer l'équivalence entre le droit suisse et le droit communautaire des marchés financiers, indispensable pour accéder au marché intérieur européen. Cependant, l'état actuel des travaux fait naître des doutes. Dans les domaines clés, les projets s'écartent en effet du droit européen. C'est notamment le cas pour l'obligation de diligence et de sauvegarde des intérêts, mais aussi pour les rétrocessions, où de tout récents constats en matière de comportement économique prédisent des résultats paradoxaux pour la solution proposée en matière de transparence. Comme ces points se révèlent également problématiques au plan purement national, ils méritent d'être reconsidérés.

La Suisse est leader mondial en matière de gestion de patrimoine. Ses prestataires financiers doivent donc impérativement accéder au marché intérieur européen des services financiers. La deuxième directive européenne concernant les marchés d'instruments financiers (MiFID II) et le règlement correspondant (MiFIR) de 2014 ont restructuré cet accès. La nouvelle réglementation est complexe, mais se résume à deux ajustements fondamentaux qui concernent également la Suisse.

Désormais, les services financiers fournis par un partenaire externe comme la Suisse à des clients institutionnels et professionnels (p.ex. banques, assurances, caisses de pension) sont réglementés de manière uniforme au sein de l'UE. La condition principale est que le pays tiers concerné possède un droit de surveillance équivalent. Il en va de même pour l'agrément d'entreprises d'investissement et leur surveillance. «Équivalent» signifie ici que les systèmes doivent être comparables – et pas symétriques. En d'autres termes, il faut reprendre tous les principes clés essentiels du droit de surveillance.

Les États européens peuvent réguler eux-mêmes les services fournis aux petits investisseurs et aux personnes classées comme clients professionnels, sur requête, et peuvent alors exiger ou non l'ouverture d'une succursale par l'établissement financier suisse. Pour ce dernier, cela signifie qu'il doit respecter les principales obligations de comportement selon la MiFID II si la présence d'une succursale est requise. Ce même établissement doit, en outre, être agréé et sur-

veillé en Suisse. À l'inverse, un pays membre de l'UE qui renonce à la présence d'une succursale fixe lui-même le cadre s'appliquant à l'établissement financier suisse. Pour ce faire, il suivra nécessairement la MiFID II afin d'éviter toute distorsion de la concurrence intérieure. Dans les faits, les prestataires de services financiers helvétiques sont donc là également contraints de respecter la MiFID II.

## Le projet de loi suisse n'est pas équivalent

Pour renforcer la protection des investisseurs et adapter le droit suisse des marchés financiers aux normes de la MiFID II et du MiFIR, notre pays doit adapter sa législation. Lors de sa prochaine session d'été, le Parlement délibérera donc de manière exhaustive sur les nouvelles lois sur les établissements financiers (LEFin) et sur les services financiers (LSFin). Les projets fédéraux suivent les normes internationales, ce qui est à saluer. Ils contribuent ainsi à renforcer la compétitivité des prestataires financiers suisses. Sur certains points cependant, ils s'écartent des exigences de l'UE. Compte tenu des nombreux ajustements que les parlementaires ont apportés aux deux projets, les différences sont encore plus marquées. La plupart des points ne poseront pas de problème, parce qu'ils concernent des domaines secondaires, mais d'autres pourraient poser de sérieux problèmes.

En comparaison internationale, il est ainsi assez inhabituel que la surveillance prudentielle des gestionnaires de fortune dits indé-

pendants soit confiée à des «organes de surveillance» plutôt que directement à l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (Finma), comme le prévoit la LEFin. Dans la mesure où l'UE ne dicte pas de forme précise pour la surveillance, rien ne s'y oppose à condition que les organes de surveillance puissent effectivement faire appliquer le droit des marchés financiers.

Le Conseil des États et le Conseil national veulent en outre biffer de la LSFIn l'obligation de sauvegarde des intérêts (devoir de loyauté) et l'obligation de diligence<sup>1</sup>, élémentaires pour le conseil en placement et la gestion de patrimoine. Selon eux, le devoir général de «meilleure exécution possible» suffit, ce qui est erroné, puisqu'il ne concerne que l'exécution des ordres. Un exemple: si un gestionnaire de fortune néglige la surveillance des fonds de ses clients et ne préserve donc pas leurs intérêts, l'autorité de surveillance doit pouvoir intervenir. Avec la nouvelle version de la LSFIn, cela ne sera plus possible. Sur ce point, elle fait même un pas en arrière par rapport à la loi sur les bourses en vigueur et, de toute évidence, ne pourra pas être considérée comme équivalente à la MiFID II.

Dans le domaine du conseil en placement également, la LSFIn s'éloigne beaucoup de la directive communautaire. Le projet suisse veut différencier deux de types de conseil en placement, suivant qu'il tienne compte d'une vision globale du portefeuille de la clientèle ou qu'il soit uniquement axé sur les transactions. Dans le premier cas, le prestataire financier doit se soumettre à un examen d'aptitude exhaustif, dans le second à un test d'adéquation limité. Contrairement à l'examen d'aptitude, le test d'adéquation ne porte ni sur les objectifs de placement, ni sur les moyens financiers du client. Dans la MiFID II, cette distinction n'existe pas. À juste titre d'ailleurs, car chaque transaction a des conséquences sur les risques pesant sur l'ensemble du portefeuille. Cela pose la question du bien-fondé d'un conseil axé sur les seules transactions. De plus, une telle distinction complique la vie des prestataires de services financiers, il

<sup>1</sup> Voir art. 8, LSFIn.



KESTONE

La directive sur les marchés financiers MiFID II, élaborée par l'UE, doit améliorer la transparence des placements en patrimoine. La Suisse doit suivre.

sera difficile de prouver au cas par cas quelle forme de conseil en placement a prévalu à quel moment. Il aurait mieux valu généraliser le test d'aptitude en matière de conseil en placement. Le prestataire est déjà amplement protégé en ce sens qu'il est exempté de test d'aptitude si le client refuse de fournir des renseignements sur son portefeuille global.

Enfin, la question des rétrocessions liées à la gestion de fortune se révèle également problématique. Il s'agit d'avantages pécuniaires ou en nature qu'un conseiller en placement ou un gestionnaire de fortune accepte de la part d'un tiers à titre d'«indemnité de distribution» ou de «commission de gestion d'états». La MiFID II les interdit dans la gestion de patrimoine, car cette forme de dons suscite des conflits d'intérêts et masque le véritable prix d'une prestation. Sous la MiFID I, il suffisait d'expliquer le montant de ces avantages aux clients. Cette forme de transparence peut, à première vue, fonctionner pour le conseil en placement, où l'investisseur émancipé peut se renseigner sur les rétrocessions pour les placements suggérés. Elle ne convient en revanche pas dans la gestion de patrimoine, où le gestionnaire prend les décisions de placement sans consulta-

tion préalable du client. Ce dernier est informé ultérieurement des opérations effectuées, dans le rapport d'activité. Un document qui ne le renseigne toutefois pas sur d'autres placements avec moins, voire pas de rétrocessions. Le client a donc un problème de contrôle. C'est pourquoi la MiFID II interdit complètement de telles rétrocessions dans la gestion de patrimoine, tandis que la LSFIn reprend la solution de transparence très inférieure de la MiFID I, désormais obsolète. À y regarder de plus près, ce choix apparaît même contre-productif pour le conseil en placement. L'économie comportementale a, en effet, trouvé des indices démontrant qu'une information formulée de façon générale peut développer l'insouciance de certains clients, selon la devise: «Si le conseiller me révèle des détails si graves, je peux lui faire confiance les yeux fermés». La solution consisterait donc à informer le client sur les dangers dans chaque cas concret. Chez le conseiller aussi, des incitations néfastes ne sont pas exclues. La transparence réduit sa réticence au fait d'inclure des avantages dans ses décisions, car après tout, il a averti le client.

### L'accès au marché de l'UE est encore incertain

Si la Suisse veut accéder au marché intérieur européen des services financiers, elle doit

aménager son droit en conséquence. Au regard des dispositions mentionnées dans la LSFIn, cet espoir semble compromis. En outre, ces dispositions sont aussi incompatibles avec les objectifs de la LSFIn, puisque la protection des investisseurs se trouve dévalorisée et les prestataires financiers sont confrontés à des problèmes de délimitation inutiles. Ces points doivent donc être amendés, ne serait-ce que pour protéger le marché intérieur.

Il existe un autre obstacle à l'accès au marché intérieur européen: outre l'aspect purement technique, la reconnaissance de l'équivalence en matière de marchés financiers a une dimension politique, car nous n'avons aucun droit à une décision favorable de la Commission européenne.



**Rolf Sethe**

Professeur de droit privé, droit commercial et droit économique à l'université de Zurich et chargé de l'axe de recherche Réglementation des marchés financiers