



13 mars 2015

Rapport du Département fédéral des finances sur les résultats de la consultation relative à la loi sur les services financiers (LSFin) et à la loi sur les établissements financiers (LEFin)

Table des matières

Abréviations.....	3	
I	Partie générale.....	5
1	Contexte.....	5
1.1	Loi sur les services financiers (LSFin)	5
1.2	Loi sur les établissements financiers (LEFin).....	5
2	Procédure de consultation	6
3	Principaux résultats de la consultation	8
3.1	Généralités.....	8
3.2	LSFin	9
3.3	LEFin	11
II	Partie spéciale.....	13
1	LSFin.....	13
1.1	Dispositions générales	13
1.2	Exigences quant à la fourniture de services financiers	16
1.3	Offre d'instruments financiers.....	25
1.4	Exercice des prétentions de droit civil.....	36
1.5	Dispositions pénales	43
1.6	Dispositions finales.....	44
1.7	Modification d'autres actes	45
2	LEFin.....	47
2.1	Dispositions générales	47
2.2	Gestionnaires de fortune	49
2.3	Gestionnaires de fortune qualifiés	50
2.4	Directions de fonds.....	51
2.5	Maisons de titres	52
2.6	Banques.....	52
2.7	Surveillance	54
2.8	Responsabilité.....	54
2.9	Dispositions pénales	55
2.10	Dispositions finales.....	56
2.11	Abrogation et modification d'autres actes	56
Liste des participants.....	60	

Abréviations

AFC	Administration fédérale des contributions
al.	alinéa
AP-LEFin	avant-projet de loi fédérale sur les établissements financiers
AP-LSFin	avant-projet de loi fédérale sur les services financiers
art.	article
ASR	Autorité fédérale de surveillance en matière de révision
BRI	Banque des règlements internationaux
CC	code civil du 10 décembre 1907 (RS 210)
CEDH	convention de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales du 4 novembre 1950 (RS 0.101)
CO	code des obligations du 30 mars 1911 (RS 220)
CoCos	<i>contingent convertible bonds</i> , emprunts à conversion obligatoire
CP	code pénal du 21 décembre 1937 (RS 311.0)
CPC	code de procédure civile du 19 décembre 2008 (RS 272)
DFF	Département fédéral des finances
DFJP	Département fédéral de justice et police
Directive sur les prospectus	directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil du 4 novembre 2003 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation, et modifiant la directive 2001/34/CE, JO L 345 du 31 décembre 2003, p. 64, modifiée par la directive 2010/78/UE, JO L 331 du 15 décembre 2010, p. 120
EAR	échange automatique de renseignements
EEE	Espace économique européen
EuVECA	règlement n° 345/2013 du Parlement européen et du Conseil du 17 avril 2013 relatif aux fonds de capital-risque européens, JO L 115 du 25 avril 2013, p. 1
FINMA	Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers
IFDS	intermédiaire financier directement soumis
IMD	directive 2002/92/CE du Parlement européen et du Conseil du 9 décembre 2002 sur l'intermédiation en assurance, JO L 9 du 15 janvier 2003, p. 3
KIID	<i>key investor information document</i>
LB	loi fédérale du 8 novembre 1934 sur les banques et les caisses d'épargne (loi sur les banques; RS 952.0)
LBA	loi fédérale du 10 octobre 1997 concernant la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme dans le secteur financier (loi sur le blanchiment d'argent; RS 955.0)
LBN	loi fédérale du 3 octobre 2003 sur la Banque nationale suisse (loi sur la Banque nationale; RS 951.11)
LBVM	loi fédérale du 24 mars 1995 sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières (loi sur les bourses; RS 954.1)
LCA	loi fédérale du 2 avril 1908 sur le contrat d'assurance (loi sur le contrat d'assurance; RS 221.229.1)
LCo	loi fédérale du 18 mars 2005 sur la procédure de consultation (loi sur la consultation; RS 172.061)
let.	lettre
LFINMA	loi du 22 juin 2007 sur l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (loi sur la surveillance des marchés financiers; RS 956.1)
LIA	loi fédérale du 13 octobre 1965 sur l'impôt anticipé (RS 642.21)

LIMF	projet de loi fédérale sur les infrastructures des marchés financiers et le comportement sur le marché en matière de négociation de titres et de dérivés (loi sur l'infrastructure des marchés financiers)
LPCC	loi fédérale du 23 juin 2006 sur les placements collectifs de capitaux (loi sur les placements collectifs; RS 951.31)
LPD	loi fédérale du 19 juin 1992 sur la protection des données (RS 235.1)
LSA	loi fédérale du 17 décembre 2004 sur la surveillance des entreprises d'assurance (loi sur la surveillance des assurances; RS 961.01)
LSR	loi fédérale du 16 décembre 2005 sur l'agrément et la surveillance des réviseurs (loi sur la surveillance de la révision; RS 221.302)
LT	loi fédérale du 27 juin 1973 sur les droits de timbre (RS 641.10)
MiFID	directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, modifiant les directives 85/611/CEE et 93/6/CEE du Conseil et la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la directive 93/22/CEE du Conseil, JO L 145 du 30 avril 2004, p. 1
MiFID II	directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE, JO L 173 du 12 avril 2014, p. 349
MROS	Bureau de communication en matière de blanchiment d'argent
OAR	organisme d'autorégulation
OBVM-FINMA	ordonnance du 25 octobre 2008 de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières (ordonnance de la FINMA sur les bourses; RS 954.193)
OCDE	Organisation de coopération et de développement économiques
OICV	Organisation internationale des commissions de valeurs
OPP 2	ordonnance du 18 avril 1984 sur la prévoyance professionnelle vieillesse, survivants et invalidité (RS 831.441.1)
OS	organisme de surveillance
OST	ordonnance du 9 mars 2007 sur les services de télécommunication (RS 784.101.1)
PA	loi fédérale du 20 décembre 1968 sur la procédure administrative (RS 172.021)
PME	petites et moyennes entreprises
s. / ss	et suivant / suivants
SCPC	société en commandite de placements collectifs
TCSP	<i>trust and company service provider</i>
UE	Union européenne

I Partie générale

1 Contexte

Le 28 mars 2012, le Conseil fédéral a chargé le Département fédéral des finances (DFF) d'entamer, en collaboration avec le Département fédéral de justice et police (DFJP) et l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA), les travaux préparatoires à une réglementation transsectorielle des produits et services financiers et de leur distribution. Cette décision se fonde pour une grande part sur le document de position de la FINMA «Règles applicables à la distribution», publié en février 2012. Les nouvelles prescriptions visent à améliorer la protection des clients sur le marché financier suisse, tout en renforçant la compétitivité de la place financière suisse. Il s'agit en particulier d'instaurer, en matière de fourniture de services financiers, des conditions comparables pour tous les acteurs du marché.

1.1 Loi sur les services financiers (LSFin)

La LSFin vise non seulement à créer des conditions de concurrence uniformes mais encore à améliorer la protection des clients. Elle définit, pour tous les prestataires de services financiers, des règles concernant tant la fourniture de ces services que l'offre d'instruments financiers et simplifie par ailleurs pour les clients l'exercice de leurs prétentions.

Selon les nouvelles prescriptions, les prestataires de services financiers seront tenus d'observer des règles de conduite prudentielles. Au cœur de ces dispositions figurent en particulier les obligations d'informer les clients et de se renseigner sur ceux-ci. Sur le plan matériel, les règles proposées s'inspirent de la réglementation de l'Union européenne (directive concernant les marchés d'instruments financiers, ou MiFID) et prévoient une réglementation équivalente et cependant adaptée aux spécificités suisses.

La LSFin uniformise en outre les prescriptions en matière de prospectus pour toutes les valeurs mobilières offertes au public ou négociées sur une plate-forme de négociation. Outre les prescriptions relatives au prospectus, le projet instaure l'obligation d'établir une feuille d'information de base. Celle-ci consistera en une documentation succincte permettant au client privé de comparer divers instruments financiers entre eux et de prendre une décision de placement fondée.

La position des clients ne sera réellement améliorée que si ces derniers ont la possibilité d'agir efficacement, avec les moyens à leur disposition en matière d'application du droit privé, en cas de conduite fautive du prestataire. C'est pourquoi la LSFin prévoit de renforcer l'institution des organes de médiation. Afin de faciliter l'exercice des prétentions, la LSFin propose une alternative qui consiste soit en une solution sous forme de tribunal arbitral, soit en un nouveau mode de financement des frais de procès (fonds pour les frais de procès). Enfin sont prévus des moyens servant l'exercice collectif des droits. Il s'agit en particulier d'une procédure de transaction de groupe et d'une action collective.

1.2 Loi sur les établissements financiers (LEFin)

La LEFin soumet à des règles d'autorisation et de surveillance uniformes l'ensemble des prestataires de services financiers pratiquant la gestion de fortune – sous quelque forme que ce soit – dans un seul et même acte législatif. A cet effet, les dispositions s'appliquant actuellement aux établissements financiers assujettis à une surveillance prudentielle, autrement dit aux gestionnaires de placements collectifs de capitaux, aux directions de fonds, aux négociants en valeurs mobilières (appelés à l'avenir maisons de titres) et aux banques, ont été reprises de l'actuelle législation (loi sur les placements collectifs [LPCC], loi sur les bourses

[LBVM] et loi sur les banques [LB]) et intégrées au projet de loi, en principe sans changements sur le plan matériel.

La nouveauté principale est que les gestionnaires de fortune administrant des valeurs patrimoniales pour le compte de clients individuels ou d'institutions suisses de prévoyance sont désormais également soumis à une surveillance prudentielle. La surveillance du respect des prescriptions relevant du droit de la prévoyance restera cependant du ressort des autorités de surveillance des institutions de prévoyance. Par ailleurs, les gestionnaires de placements collectifs de capitaux et les gestionnaires de valeurs patrimoniales d'institutions suisses de prévoyance seront dorénavant désignés comme «gestionnaires de fortune qualifiés» ou «gestionnaires d'actifs». Ils devront satisfaire à des exigences plus strictes que les gestionnaires de valeurs patrimoniales individuelles.

Selon l'avant-projet de LEFin (AP-LEFin), les gestionnaires de fortune qualifiés seront surveillés par la FINMA. Quant à la surveillance prudentielle des gestionnaires de fortune non qualifiés, deux options sont mises en discussion dans le cadre de la consultation: une surveillance directe par la FINMA ou par un organisme de surveillance lui-même surveillé par la FINMA. Les gestionnaires de fortune existants pourront en outre bénéficier, à titre de garantie des droits acquis, d'une clause d'antériorité, en vertu de laquelle ils resteront exclus de la surveillance prudentielle pour autant qu'ils disposent d'une expérience suffisante et se limitent à ne servir que les clients qu'ils ont déjà.

L'avant-projet prévoit un régime d'autorisations en cascade. La forme d'autorisation la plus élevée inclura toutes les formes d'autorisation qui lui sont inférieures. Le régime des autorisations en cascade dispense toutefois uniquement de l'obligation d'obtenir une autorisation supplémentaire et non de celle de respecter toutes les prescriptions régissant chacune des activités exercées. L'autorisation en qualité de direction de fonds ne fait pas partie du régime d'autorisations en cascade.

2 Procédure de consultation

Ont été invités à participer à la consultation, en date du 27 juin 2014, les gouvernements des 26 cantons, la Conférence des gouvernements cantonaux, douze partis politiques, trois associations faitières des communes, des villes et des régions de montagne, huit associations faitières de l'économie et 45 autres organisations et milieux intéressés.

Parmi ceux-ci, se sont prononcés sur les projets de lois mis en consultation:

- 22 cantons (ZH, BE, LU, UR, SZ, OW, NW, ZG, FR, BS, BL, AI, SG, GR, AG, TG, TI, VD, VS, NE, GE, JU);
- sept partis politiques (PBD, PDC, PLR, Les Verts, pvl, UDC, PS);
- cinq associations faitières de l'économie (economiesuisse, usam, SwissBanking, USS, SEC Suisse);
- 32 organisations et établissements (Association Romande des intermédiaires financiers [ARIF], Associazione Consumatrici e Consumatori della Svizzera italiana [ACSI], BX Berne eXchange [BX], Credit Suisse [CS], Fédération romande des consommateurs [FRC], Forum Suisse des organismes d'autorégulation [Forum OAR], Conférence des autorités cantonales du registre de commerce [Autorités RC], Konsumentenforum [kf], Organisme d'autorégulation des gérants de patrimoine [OAR-G], Organismo di Autodisciplina dei Fiduciari del Cantone Ticino [OAD-FCT], PolyReg Association Générale d'Autorégulation [PolyReg], Banque nationale suisse [BNS], Conférence des procureurs de Suisse [CPS], Association suisse des Magistrats de l'ordre judiciaire [ASM], Fédération Suisse des Avocats [FSA], Association Suisse Produits Structurés [ASPS], Union Suisse des Fiduciaires [Fiduciaire

Suisse], Schweizerischer Verband Unabhängiger Effekthändler [SVUE], Association Suisse d'Assurances [ASA], SIX Swiss Exchange [SIX], Stiftung für Konsumentenschutz [SKS], Swiss Funds & Asset Management Association [SFAMA], SwissHoldings – Fédération des groupes industriels et de services en Suisse [SwissHoldings], Chambre fiduciaire [Chambre fiduciaire], UBS SA [UBS], Association des banques étrangères en Suisse [foreign banks], Union des Banques Cantonales Suisses [banques cantonales], Association suisse des gérants de fortune [ASG], Verein zur Qualitätssicherung von Finanzdienstleistungen [VQF], Association de Banques Suisses de Gestion [ABG], Association de Banques Privées Suisses [banques privées], Commission de la concurrence [COMCO]).

De surcroît, 93 organisations, établissements et particuliers ont pris part à la consultation (Advokatur Fischer & Partner [AFP], AG für Allfinanzplanung [AGA], Communauté de travail pour la sécurité du droit et la stabilité [alliancefinance], Banque Alternative Suisse [Banque alternative], Alternative Investment Management Association [AIMA], Association patronale des banques en Suisse [AGV Banken], Association des courtiers en assurances [ACA], AXA Investment Managers Schweiz SA [AXA], Baker & McKenzie Zurich [Baker&McKenzie], Bank Vontobel SA [Vontobel], Bär & Karrer [Bär&Karrer], BCCC Avocats Sàrl [BCCC], bipar – The European Federation of Insurance Intermediaries [bipar], BlackRock [BlackRock], BRP Bizzozero & Partners SA [BRP], Office fédéral de l'environnement [OFEV], Tribunal fédéral [TF], Carnegie Fund Services SA [Carnegie], Centre patronal [CP], CFA Society Switzerland [CFA], Chambre de commerce, d'industrie et des services de Genève [CCIG], Consilium Hafner SA [ConsiliumHafner], COPTIS – Association suisse des professionnels en titrisation immobilière [COPTIS], DZ Privatbank (Schweiz) SA [DZ Privatbank], Fahrner Marcel [Fahrner], Fédération patronale vaudoise [FPV], Federazione ticinese delle associazioni di fiduciari [FTAF], Finanzberatung Studer GmbH [Studer], Association des conseillers financiers Suisse [ACFS], Findling Grey SA [FindlingGrey], Fondation Genève Place Financière [FGPF], Gajdos Dietmar [Gajdos], Greenpeace [Greenpeace], Groupe Mutuel [Groupe Mutuel], Groupement des compliance officers de Suisse romande et du Tessin [GCO], Groupement Suisse des Conseils en Gestion indépendants [GSCGI], Handelskammer beider Basel [HKBB], hfc Hofstetter Finanzplanung und Coaching [hfc], Homburger SA [Homburger], banques à vocation nationale (acrevi, Migros, Raiffeisen, RBA, banques cantonales) [banques à vocation nationale], Communauté d'intérêt pour la formation dans le domaine financier [IAF], Jeunesse socialiste suisse [JS], Forum PME [Forum PME], LCH Dachverband Lehrerinnen und Lehrer Schweiz [LCH], Lenz & Staehelin [Lenz&Staehelin], Leonteq Securities SA [Leonteq], Lloyd's [Lloyd's], Nova Private Finance SA [Nova], Ombudsman de l'assurance privée et de la Suva [Ombudsman assurance], Ombudsman de l'assurance-maladie [Ombudsman assurance-maladie], Ordre des avocats de Genève [Avocats GE], organisation des entreprises du réseau d'interconnexion suisse d'électricité [swisselectric], Organisation des Suisses de l'étranger [OSE], PD-Consulting GmbH [PD-Consulting], Caisse fédérale de pensions PUBLICA [PUBLICA], PFP Hefele & Partner SA [PFP], PLR Les Libéraux-Radicaux Genève [PLR-GE], Fondation suisse pour la pratique environnementale Pusch [Pusch], Raiffeisen Suisse [Raiffeisen], RCM Finanzberatung Robert Majcen [RCM], Retraites populaires [Retraites populaires], Risk Management Service SA [RMS], Rüegg Asset Management SA [Rüegg], Schellenberg Wittmer SA [SchellenbergWittmer], Chambre Suisse de Médiation Commerciale [CSMC], Schweizer Verband der Investmentgesellschaften [SVIG], Société suisse du droit de la responsabilité civile et des assurances [SDRCA], Association suisse des fabricants et commerçants de métaux précieux [ASFCMP], Ombudsman des banques suisses [Ombudsman banques], Association suisse des employés de banque [ASEB], Schweizerischer Finanzberaterverband [SFBV], Association Suisse des Sociétés de Leasing [ASSL], Association suisse des institutions de prévoyance [ASIP], Fédération Suisse des Agents Généraux d'Assurances [FSAGA], Organisme d'autoréglementation de la Fédération suisse des avocats et de la Fédération suisse des notaires [OAR FSA/FSN], Sustainable Finance Geneva [SFG], Swiss Association of Trust Companies [SATC], Swiss Financial Analysts Association [SFAA], Swiss Financial Planners Organization [SFPO], Swiss Insurance Brokers Association [SIBA], Swiss Private Equity and Corporate Finance Association [SECA], Swisscanto Asset Management SA [Swisscanto], Université de Berne – Institut de droit bancaire [Uni-BE Bankrecht], Université de Berne – Institut de droit

pénal et de criminologie [Uni-BE Strafrecht], Université de Lucerne – Institut de droit des sociétés [Uni-LU], Université de Zurich – Réglementation des marchés financiers [Uni-ZH], Banque Valiant SA [Valiant], Validitas – Fachverband Schweizer Finanzdienstleister [Validitas], Verband der Friedensrichter und Friedensrichterinnen des Kantons Zürich [Friedensrichter ZH], Vischer SA [Vischer], WWF Suisse [WWF], ZV Öffentliches Personal Schweiz [ZVOPS], Zürcher Kantonalbank [ZKB]).

Les cantons de GL, SO et AR, l'Union des villes suisses, l'Union patronale suisse, Commerce Suisse et le Tribunal administratif fédéral ont renoncé à s'exprimer.

Par ailleurs, 61 avis émanant de gestionnaires de fortune sont parvenus au DFF. Dès lors que 54 d'entre eux s'avèrent identiques à celui de Validitas et sept à celui du SFBV, ces avis ne sont pas pris en compte individuellement. Ils sont implicitement supposés être mentionnés avec Validitas et le SFBV.

Compte tenu du nombre considérable d'avis déposés, il n'est pas possible de reproduire individuellement tous les commentaires et propositions des participants. Par souci de clarté, le rapport se limite donc aux points principaux des avants-projets du Conseil fédéral sujets à critiques. En vertu de l'art. 9, al. 2, de la loi sur la consultation (LCo), des copies électroniques des différents avis peuvent toutefois être obtenus sur demande adressée au Service juridique du DFF.

3 Principaux résultats de la consultation

3.1 Généralités

Le projet dans son ensemble est généralement bien accueilli et, par là même, la nouvelle architecture du droit des marchés financiers, expressément saluée par 26 participants (notamment ZH, BE, LU, BS, UR, PS, SEC Suisse, USS, AFP, AXA, Bär&Karrer, CFA, SDRCA, SECA, SFAMA, SKS, ASPS, Vischer). Plusieurs participants doutent toutefois du bien-fondé d'une telle refonte du système (dont economiesuisse, usam, alliancefinance, OAR-G, Poly-Reg, SVUE, FSAGA, Validitas). A cet égard, Bär&Karrer se montre surpris que, selon le rapport explicatif, les actuelles ordonnances relatives aux lois spéciales seront conservées. Ainsi, le passage de l'architecture législative à une subdivision fonctionnelle ne serait réalisé qu'à moitié. La création de conditions comparables pour tous les acteurs du marché est elle aussi globalement saluée (ZH, BE, LU, NW, BS, TI, PBD, Les Verts, CFA, CP, CS, SECA, SFAMA, SVIG, SwissHoldings, Chambre fiduciaire, ABG).

Les critiques portent principalement sur la proportionnalité des dispositions, dans la mesure où les règles ne s'avèreraient pas suffisamment différenciées, que ce soit en fonction du modèle d'affaires des prestataires de services financiers, en fonction des produits financiers ou du secteur d'activité (LU, FR, GR, SG, AG, TI, VD, VS, JU, PDC, PLR, UDC, Les Verts, economiesuisse, usam, SwissBanking, AGA, alliancefinance, BX, FTAF, GSCGI, hfc, banques à vocation nationale, banques cantonales, Forum PME, LCH, OAD-FCT, PFP, Raiffeisen, Chambre fiduciaire, Valiant, Validitas, ASG, ZVOPS). TI prône à cet égard de laisser aux cantons la liberté de définir les modalités d'organisation propres à leurs spécificités régionales. Certains s'inquiètent du danger de surréglementation due à un degré de détail trop élevé (BS, OW, NW, SG, GR, PDC, SEC Suisse, CS, FTAF, banques à vocation nationale, RCM) qui s'éloignerait en outre de la tradition suisse d'une législation fondée sur les grands principes du droit (usam, BRP, banques à vocation nationale, ZKB).

De nombreux participants redoutent les charges financières et un surcroît de travail administratif liés à l'application de la nouvelle réglementation, notamment pour les petites structures qui s'en verraient menacées dans leur existence (OW, NW, FR, AI, SG, GR, AG, TG, TI, VD,

JU, PLR, Les Verts, UDC, economiesuisse, usam, SEC Suisse, AGA, alliancefinance, Banque alternative, Avocats GE, bipar, CCIG, Fahrner, foreign banks, ACFS, FTAF, GSCGI, hfc, banques à vocation nationale, banques cantonales, kf, Forum PME, LCH, Nova, PFP, banques privées, Raiffeisen, RCM, RMS, Rüegg, SFBV, SFPO, ASSL, Studer, SVIG, ASA, Fiduciaire Suisse, Valiant, Validitas, ABG, ASG, ZVOPS). A ce sujet, ZG réclame une analyse complémentaire des coûts engendrés par la LSFin. Si VD et NE relèvent que les répercussions sur les recettes fiscales sont incertaines, ZH considère qu'effets positifs et négatifs se compenseront et que l'exercice restera équilibré.

Plusieurs voix s'élèvent également contre des délégations de compétences au Conseil fédéral jugées trop larges (eonomiesuisse, usam, alliancefinance, Avocats GE, Forum OAR, HKBB, banques à vocation nationale, banques cantonales, OAD-FCT, OAR-G, PolyReg, Raiffeisen, ASSL, SVIG, Fiduciaire Suisse, UBS, ASG, VQF), qui empêchent notamment de prendre l'ampleur de la nouvelle réglementation. Par ailleurs, une meilleure prise en compte de l'autorégulation (PDC, usam, BX, Forum PME, PFP, ZKB) et de critères écologiques et sociaux (Les Verts, Banque alternative, Greenpeace, Pusch, SFG, WWF), en particulier au sens de finance durable et d'investissement socialement responsable (SFG), est souhaitée.

3.2 LSFin

Une majorité des participants approuve les objectifs visés par la LSFin et l'avant-projet de LSFin (AP-LSFin), dans son intégralité ou ses grandes lignes. Parmi ces participants, les cantons de ZH, BE, UR, ZU, FR, BS, BL, AG, VD, VS, NE, GE, le pvl, le PS, l'USS, l'ACSI, BX, FRC, le kf, l'ASM, l'ASPS, SIX, SKS, la SFAMA, la CPS, AFP, AXA, l'OFEV, BlackRock, CFA, DZ Privatbank, FindlingGrey, Gajdos, la JS, l'OSE, la SATC, l'ASEB, la SECA, la SFPO, le SVIG, Uni-BE Bankrecht, Uni-ZH, Valiant et Vischer (44) soutiennent l'ensemble du projet, suggérant parfois des adaptations, alors que 62 participants, s'ils se déclarent d'accord avec les lignes directrices de la nouvelle réglementation, se montrent plus critiques (LU, OW, NW, SG, GR, TI, JU, PBD, PDC, Les Verts, economiesuisse, SwissBanking, SEC Suisse, ARIF, CS, OAR-G, SVUE, ASA, SwissHoldings, Chambre fiduciaire, UBS, foreign banks, ABG, banques privées, ACFS, FGPF, Groupe Mutuel, GSCGI, ACA, Banque alternative, AIMA, AGV Banken, Avocats GE, Baker&McKenzie, Vontobel, Bär&Karrer, BRP, Carnegie, CCIG, CP, COPTIS, FPV, GCO, Homburger, banques à vocation nationale, Forum PME, Lenz&Staehelein, Lloyd's, PFP, PLR-GE, RCM, RMS, Rüegg, SFG, SFAA, SchellenbergWittmer, SFBV, SDRCA, FSAGA, Swissscanto, swisselectric, ZKB).

Le projet est rejeté par les cantons de SZ, AI, TG, le PLR et l'UDC, l'usam, le Forum OAR, l'OAD-FCT, PolyReg, Fiduciaire Suisse, les banques cantonales, l'ASG, VQF, AGA, alliancefinance, Fahrner, la FTAF, Greenpeace, hfc, HKBB, LCH, Leonteq, Nova, Pusch, Raiffeisen, la SIBA, l'ASSL, Studer, Validitas, le WWF et le ZVOPS (31).

La COMCO et BCCC ne se prononcent pas sur la LSFin. Par ailleurs, quinze participants s'expriment uniquement sur certains aspects déterminés:

- exercice des prétentions de droit civil (FSA, Ombudsman banques, TF, Friedensrichter ZH, Ombudsman assurance-maladie, CSMC, Ombudsman assurance);
- exemption du champ d'application de la LSFin pour la Banque des règlements internationaux (BRI) et la BNS (BNS);
- application de la LSFin aux avocats et notaires (OAR FSA/FSN) ainsi qu'aux institutions de prévoyance (ASIP, PUBLICA);
- adaptations consécutives de la loi sur la surveillance des assurances (LSA) (bipar);
- conseillers à la clientèle (IAF);
- dispositions pénales (ConsiliumHafner, Uni-BE Strafrecht).

L'amélioration de la protection des clients et de la transparence est saluée. Seules quelques voix (AI, UDC, usam, alliancefinance, HKBB, PolyReg, ASSL, ZVOPS) sont sceptiques quant au besoin de légiférer en matière de services financiers et considèrent que, si besoin il y a, il convient de le faire dans le cadre de la réglementation existante (GR, TG, PDC, economiesuisse, banques à vocation nationale, OAD-FCT, PolyReg, ASA, Validitas).

La nécessité de s'inspirer de la réglementation de l'UE est reconnue, même si certains doutent que cela suffise à obtenir l'accès au marché (AI, TI, PDC, PLR, economiesuisse, usam, alliancefinance, BRP, CS, FGPF, FTAF, hfc, banques privées, SFAMA, Chambre fiduciaire, Fiduciaire Suisse, UBS, Validitas, ZKB). Il conviendrait toutefois de se limiter au minimum requis pour obtenir l'équivalence et aux règles justifiées et praticables en lien avec la protection des investisseurs (notamment banques cantonales, SFAA, ZKB). A cet égard, la crainte d'un *Swiss finish* s'exprime à plusieurs reprises (PDC, PLR-GE, FGPF, Forum OAR, ZKB), certains considérant que certaines propositions vont d'ores et déjà au-delà des règles de l'UE (GE, Forum OAR, OAD-FCT, VQF, SIBA, bipar, Avocats GE, Lenz&Stahelin, GCO).

La classification des clients ainsi que les possibilités d'*opting-out* et d'*opting-in* sont bien accueillies, sauf par l'UDC. Il en va globalement de même pour les règles de conduite à respecter par les prestataires de services financiers, en particulier en matière d'information et de documentation (NW, GR, alliancefinance, Raiffeisen, Fiduciaire Suisse), et les mesures destinées à éviter les conflits d'intérêt (alliancefinance, Raiffeisen, SFAMA, Fiduciaire Suisse, ABG). Leur proportionnalité est cependant remise en question du côté des sceptiques (notamment alliancefinance, Raiffeisen, ASA, Fiduciaire Suisse, ASG).

La nécessité d'une formation adéquate des conseillers à la clientèle est elle aussi largement reconnue. En revanche, l'obligation d'enregistrement faite à ces derniers ne rencontre de soutien qu'auprès d'une poignée de participants (OFEV, Bär&Karrer, CFA, Gajdos, IAF, Lloyd's, FSAGA, SFPO et ASG).

En matière d'offre d'instruments financiers, les dispositions relatives au prospectus et à la feuille d'information de base ne soulèvent pas de réelle opposition. Les propositions d'adaptation s'avèrent majoritairement d'ordre technique.

Quant à l'exercice des prétentions de droit civil, l'institution de l'ombudsman fait la quasi-unanimité, de nombreuses voix relevant que le système actuel donne entière satisfaction. Certains craignent cependant que la nouvelle réglementation n'entraîne une «étatisation» de l'ombudsman (notamment PDC, economiesuisse, Friedensrichter ZH, SwissHoldings, FSAGA). L'obligation de remise des documents est bien accueillie.

En revanche, les autres propositions en matière d'exercice des prétentions de droit civil sont critiquées et rejetées en tout ou partie, tant par les partisans du projet que par les sceptiques, à l'exception des cantons de BE, BS et NE, du PS et de la JS, des associations de consommateurs, d'AFP, de CFA et d'Uni-BE Bankrecht. D'une part, les participants considèrent que l'exercice des prétentions de droit civil doit être réglé dans le cadre du code de procédure civile et non dans une loi spéciale (GE, PLR, economiesuisse, usam, SwissBanking, alliancefinance, TF, CS, foreign banks, Friedensrichter ZH, Homburger, banques privées, SchellenbergWittmer, ASSL, SFAMA, SVIG, ASPS, SwissHoldings, UBS, Valiant, ABG, Ombudsman assurance, Vischer, Vontobel, ZKB). D'autre part, l'introduction de règles réservées au seul secteur financier ne s'avère pas judicieuse (SwissBanking, Banque alternative, AXA, TF, banques cantonales, Lenz&Stahelin, PLR-GE, SECA, SFAMA, SDRCA, SVIG, ASPS, ASA, SwissHoldings, ASG, Valiant, ABG, ZKB, Vischer).

Le renversement du fardeau de la preuve est catégoriquement rejeté, ne trouvant grâce qu'aux yeux du PS, des associations de consommateurs, de la SDRCA, des universités de Berne (Bankrecht) et Zurich, et d'AFP. La création d'un tribunal arbitral ou d'un fonds destiné à la prise en charge des frais de procès sont également refusées, dans une moindre mesure en

ce qui concerne le tribunal arbitral. Quant aux mesures d'action collective, elles sont considérées comme étrangères au système juridique suisse, qu'elles tendent à «américaniser» (LU, ZG, GR, JU, FGPF, banques à vocation nationale, PLR-GE, FSAGA, UBS, ABG, ASG). Elles sont toutefois bien accueillies par plusieurs participants (dont BE, FR, BS, PS, USS, les associations de consommateurs, AFP, Avocats GE, CFA, COPTIS, SFPO, ASA et Uni-ZH). En regard de l'adoption de la motion Birrer-Heimo 13.3931 «Exercice collectif des droits. Promotion et développement des instruments», il conviendrait en particulier d'introduire une procédure de transaction de groupe, ce que soulignent BE et le PS.

Les dispositions pénales sont jugées trop sévères, notamment en ce qui concerne la sanction de la négligence (VD, economiesuisse, SwissBanking, SEC Suisse, AIMA, AXA, Baker&McKenzie, Bär&Karrer, CS, GCO, Homburger, banques à vocation nationale, Raiffeisen, ASEB, CPS, SwissHoldings, UBS, Uni-BE Strafrecht, ABG, Vontobel, ZKB).

D'autres critiques portent sur le fait que la LSFin mêlerait règles de droit de la surveillance, de droit privé et de droit procédural civil, ce qui est considéré comme source d'insécurité juridique (usam, Homburger, ASSL, SDRCA, Validitas, Vischer). Foreign banks, Homburger et Uni-ZH déplorent que le projet ne traite pas de la responsabilité des clients, en particulier au niveau de la fiabilité des informations remises aux prestataires de services financiers.

Par ailleurs, une petite partie des participants plaident pour que le secteur de l'assurance soit exclu du champ d'application de la LSFin (PDC, PLR, UDC, economiesuisse, ACA, bipar, Groupe Mutuel, Ombudsman assurance-maladie, Lloyd's, RMS, SDRCA, SIBA, ASA, FSAGA, Ombudsman assurance), faisant valoir que celui-ci est d'ores et déjà solidement réglementé et que certaines dispositions ne pourraient pas être appliquées en raison des spécificités propres au secteur.

La BNS demande quant à elle à être exclue du champ d'application de la LSFin, de même que la BRI. La SATC souhaite au contraire que les trusts soient eux aussi soumis à la LSFin.

3.3 LEFin

Une majorité des participants approuve explicitement ou dans leur principe les objectifs visés par la LEFin. Un partage de la surveillance entre la FINMA et un ou plusieurs organismes de surveillance est préféré à une subordination directe uniforme.

L'avant-projet est soutenu explicitement et sans réserve par BE, LU, UR, BS, GR, NE, le PS, l'ACSI, la FRC, l'ASPS, la SKS, l'OSE, Vischer et AFP. BE et GR estiment ainsi que la LEFin comble des lacunes de la réglementation et crée des conditions de concurrence équitables (BE). LU approuve la réglementation cohérente de la surveillance et UR les objectifs de la loi d'une manière générale. BS apprécie tout particulièrement la réglementation uniforme de la surveillance. NE voit les avantages principaux de la réglementation proposée dans l'extension de la surveillance prudentielle à tous les établissements financiers, dans les exigences financières et dans la conformité fiscale. Le PS approuve la réglementation et la surveillance uniformes. L'ASPS se dit notamment satisfaite de la surveillance cohérente des établissements financiers.

D'autres participants approuvent le projet sur le fond et son orientation, mais ils émettent des réserves (ZH, NW, ZG, AG, SG, TI, VS, PDC, pvl, SwissBanking, SEC Suisse, CS, SVUE, SIX, SFAMA, SwissHoldings, Chambre fiduciaire, UBS, banques cantonales, ABG, banques privées, ASEB, SFAA, SFPO, Valiant, COPTIS), attirent l'attention sur certains problèmes ou proposent des règles plus sévères ou le remaniement du projet (Les Verts, AGA, ARIF, ASIP, BCCC, CCIG, CFA, ConsiliumHafner, CP, FGPF, foreign banks, FPV, PFP, GCO, PLR-GE, PUBLICA, Rüegg, BNS, GSCGI, ASA, Uni-LU, Swisscanto). La surveillance prudentielle des gestionnaires de fortune indépendants est ainsi expressément approuvée (CS, SFAMA), voire

jugée urgente (UBS). CS propose cependant de limiter le champ d'application matériel de la LEFin à la gestion de fortune et au conseil en placement. La SFAMA estime que la transformation proposée de l'actuelle architecture du droit des marchés financiers en une surveillance cohérente de la gestion de fortune à titre professionnel pour le compte de tiers est une grande chance pour la promotion de la place suisse de gestion d'actifs. CS, la SFAMA et UBS plaident toutefois en faveur d'une extension aux conseillers en placement externes dont les services à la clientèle ne se distinguent guère de ceux offerts par les gestionnaires de fortune.

Quelques participants approuvent expressément que les gestionnaires de fortune (indépendants) soient soumis à la surveillance prudentielle, mais jugent qu'à cette seule fin, l'avant-projet est inutile et lui préfèrent l'architecture actuelle «à piliers» du droit des marchés financiers (notamment banques à vocation nationale, Raiffeisen et ZKB). Homburger attire l'attention sur les risques que présente la transposition de certaines règles dans une loi exhaustive sur les établissements financiers et craint que des modifications apparemment purement rédactionnelles puissent provoquer des incertitudes et que certaines dispositions dans des domaines spécifiques (par ex. celui des placements collectifs de capitaux) ne se prêtent pas à une réglementation générale des établissements financiers. Certains s'inquiètent des conséquences financières possibles de la LEFin pour les petits et plus petits gestionnaires de fortune (ZH, FR, AG, TG, TI, VD, JU, PLR, pvl, UDC, economiesuisse, SEC Suisse, AGA, alliancefinance, CCIIG, Forum PME, OAD-FCT, PolyReg, Fiduciaire Suisse).

L'obligation de vérifier la conformité fiscale lors de l'acceptation de valeurs patrimoniales (art. 11 AP-LEFin) obtient le soutien explicite des cantons de ZH, BS, NE et de l'ASEB. En revanche, la disposition est rejetée, ou du moins critiquée, parce que sa portée dépasse les normes internationales ou qu'elle deviendra caduque lors de l'introduction de l'échange automatique de renseignements (EAR). La création d'un nouvel organisme de surveillance (art. 82 AP-LEFin) rencontre l'approbation des cantons de BS et du VS, de la SFAMA, de FindlingGrey et du Groupe Mutuel. Par contre, la majorité de participants qui se sont exprimés sur ce point prônent plutôt un rejet de cette disposition.

L'OAR FSA/FSN et la SATC expriment des points de vue particuliers. L'OAR FSA/FSN craint que les deux projets de lois ne mettent en péril le secret professionnel car une autorité de surveillance au sens de la LEFin ne serait pas soumise au secret professionnel et aurait un droit de regard sur les dossiers des avocats et des notaires. La SATC souhaite explicitement l'extension du champ d'application aux *trust and company service providers* (TCSP).

Rejettent le projet de loi dans son ensemble notamment les cantons d'AI et de TG, le PLR et l'UDC, economiesuisse, le Forum OAR, l'OAD-FCT, PolyReg, Fiduciaire Suisse, l'ASG et VQF, de même que Validitas et le SFBV. Greenpeace et le WWF rejettent l'objet au motif qu'il ne prévoit pas de conditions quant à la prise en considération et à la publication des risques environnementaux et sociaux.

En ce qui concerne les tâches et notamment les obligations de contrôle des offices du registre du commerce prévues dans l'avant-projet, BE est de l'avis que des questions se posent et recommande d'éclaircir certains points essentiels, par exemple sous l'angle de la protection contre la tromperie et la confusion (art. 14 AP-LEFin)

II Partie spéciale

1 LSFIn

1.1 Dispositions générales

1.1.1 But et champ d'application (art. 1 s. AP-LSFin)

De l'avis de certains participants, l'amélioration de la compétitivité de la place financière doit faire partie des buts définis à l'art. 1 AP-LSFin (economiesuisse, SwissBanking, Bär&Karrer, CS, foreign banks, Homburger, banques privées, ASPS, UBS, Vontobel, ZKB), de même que la promotion d'une culture axée sur la durabilité (USS, ASEB). Dès lors qu'il n'appartiendrait pas à la LSFIn mais au code de procédure civile (CPC) de régler l'exercice des prétentions de droit civil des clients, toute allusion à ce sujet devrait être éliminée de l'al. 2 (CS, banques cantonales, Raiffeisen, ASPS, UBS, Vontobel, ZKB).

Plusieurs voix demandent la suppression de l'art. 2 AP-LSFin, le champ d'application ressortant explicitement des différents articles (Homburger, ASPS, Vontobel), ou risquant d'être incomplet, insuffisamment clair et contradictoire (ZKB). Pour Uni-ZH cependant, il est indispensable afin d'englober les conseillers à la clientèle.

Des exemptions au champ d'application sont réclamées pour les assurances (PDC, PLR, UDC, bipar, Groupe Mutuel, HKBB, Ombudsman assurance-maladie, SDRCA, SIBA, ASA, FSAGA, Ombudsman assurance), pour le prestataire d'un groupe qui fournit des services financiers et offre des instruments financiers à des sociétés du groupe auquel il appartient (Lenz&Stahelin, SVIG), de même que pour les institutions de prévoyance (ASIP, PUBLICA). VQF fait remarquer que la LSFIn reste incomplète, l'industrie du crédit ne tombant pas dans son champ d'application.

L'ARIF et l'OAD-FCT suggèrent de réfléchir à l'assujettissement d'autres activités, par exemple les monnaies virtuelles, les systèmes de transfert d'argent, les services de *trustee*, de fiducie et d'administration professionnelle de sociétés de domicile. Quant à l'OAR FSA/FSN, elle craint de voir la LSFIn s'appliquer aux avocats et notaires qui gèrent des valeurs patrimoniales pour le compte de tiers à titre accessoire dans le cadre de leur activité.

1.1.2 Définitions (art. 3 AP-LSFin)

Plusieurs organismes consultés demandent l'harmonisation et l'adaptation de la terminologie des textes législatifs en matière de réglementation des marchés financiers (BX, CS, Homburger, Lenz&Stahelin, SchellenbergWittmer, SwissHoldings, UBS, Vischer). Ils souhaitent aussi que certains termes centraux de la LSFIn y soient définis et utilisés dans le même sens (par ex. fournisseur, producteur, émission) (CS, Homburger, SchellenbergWittmer, SwissHoldings, SIX, SwissBanking). BX, CS, le GCO, Homburger, les banques à vocation nationale, les banques cantonales, Lenz&Stahelin, Raiffeisen, SchellenbergWittmer, la SFAMA et SIX réclament davantage de cohérence avec les définitions de la législation applicable en la matière, en particulier la loi sur l'infrastructure des marchés financiers (LIMF), la LPCC, la LBVM, l'ordonnance de la FINMA sur les bourses (OBVM-FINMA) et MiFID. Uni-BE Bankrecht relève que les définitions s'inspirent largement de la terminologie européenne sans s'y aligner, s'interrogeant sur le bien-fondé de disposer de spécificités suisses à cet égard.

Quelques avis plaident pour une répartition entre instruments financiers «simples» et «complexes», avec des obligations légales différentes pour chacune de ces deux catégories (usam, BX, foreign banks, GCO, banques à vocation nationale, banques cantonales, Validitas).

D'autres argumentent dans le même sens et demandent que les produits financiers complexes, dont doit aussi faire partie l'hypothèque, soient listés dans l'ordonnance et que les règles étendues de la loi leur soient appliquées (Les Verts).

Au niveau de la terminologie, il a été fait remarquer, en rapport avec la qualification des obligations convertibles comme titres de participation (art. 3, let. b, ch. 1, AP-LSFin), que ces obligations sont considérées comme des titres de créance selon la pratique du marché suisse des capitaux et les règles de la SIX. Le classement parmi les titres de participation de titres de créance permettant l'acquisition de titres de participation par conversion ou exercice du droit qui y est titrisé pourrait entraîner des constellations problématiques. En particulier, de tels titres ne profiteraient pas de l'exception prévue à l'art. 52, al. 2, AP-LSFin; les emprunts traditionnels convertibles et à option ainsi que les nouveaux instruments de capital réglementaires tels que les *contingent convertible bonds* (CoCo) ou les emprunts à conversion obligatoire ne pourraient ainsi plus être émis en Suisse en temps utile (Homburger, CS, SVUE, SwissHoldings, UBS, SwissBanking, Vontobel, Lenz&Staehelein).

Il est donc souhaité soit de remanier le terme de valeur mobilière ou titre, soit de renvoyer à la formulation de la LEFin et d'inclure les produits structurés (art. 3, let. b, ch. 4, AP-LSFin) dans les titres de créance en raison de leur propriété obligatoire (Homburger, ASPS, CS, SwissHoldings, UBS, SwissBanking, Vontobel, Lenz&Staehelein).

En ce qui concerne les produits d'assurance, les assureurs demandent (dans le cadre de leur requête générale de ne pas les soumettre à la LSFin) de supprimer du catalogue des instruments financiers les polices d'assurance-vie susceptibles de rachat (ASA, Groupe Mutuel, Ombudsman assurance, FSAGA, SIBA, SDRCA, cette dernière souhaitant par contre définir comme instruments financiers les opérations de capitalisation et les opérations tontinières). D'un autre côté, la prise en compte des «assurances-vie susceptibles de rachat» dans les instruments financiers (art. 3, let. b, ch. 6, AP-LSFin) est saluée expressément (CFA, laquelle souhaite même une extension à tous les produits d'assurance avec composantes d'économie ou d'érosion du capital). Une définition de l'assurance-vie susceptible de rachat a même été proposée (Bär&Karrer).

Ne devraient pas être qualifiés de services financiers: la garde de valeurs patrimoniales pour le compte de clients (usam, Homburger, banques cantonales, Validitas, Vontobel, ZKB), la tenue de compte (usam, SwissBanking, CS, Homburger, banques à vocation nationale, banques cantonales, Raiffeisen, SchellenbergWittmer, Valiant, Validitas, Vontobel, ASG, ZKB) et l'octroi de crédits pour exécuter des opérations sur instruments financiers (economiesuisse, Homburger, Validitas, ZKB). Il conviendrait en outre de prévoir des allègements pour les actions, obligations et opérations d'exécution pure (banques à vocation nationale, banques cantonales).

Certaines notions mériteraient par ailleurs d'être précisées:

- *gestion de fortune, conseil en placement et service de placement non accompagné de conseil* (SwissBanking, AIMA, CS, banques cantonales, Lenz&Staehelein, UBS, Vontobel, ZKB). Pour swisselectric, il importe d'exempter les transactions de couverture avec des dérivés électriques exécutées au nom et pour le compte de l'entreprise électrique mais dans le cadre de la gestion d'un portefeuille de client;
- *conseiller à la clientèle* (Bär&Karrer, Homburger, Raiffeisen, SchellenbergWittmer, Validitas, Vontobel, ZKB);
- *fournisseur, émetteur et producteur* de produits financiers (CS, Bär&Karrer, Homburger, Lenz&Staehelein, SchellenbergWittmer, SECA, SFAMA, SIX, Swisscanto, Chambre fiduciaire, Uni-ZH, Vontobel, ZKB);

- *distribution* (foreign banks). A cet égard, plusieurs participants estiment que la distribution de placements collectifs devrait également être intégrée à la LSFin (AIMA, BlackRock, Lenz&Staehelein);
- *offre publique* (notamment cercle des personnes concernées, terme «achat») (GE, UDC, economiesuisse, SwissBanking, alliancefinance, Bär&Karrer, CS, Homburger, Lenz&Staehelein, SECA, SIX, SVIG, ASPS, Swisscanto, SwissHoldings, UBS, Vontobel, ZKB).

Certains participants demandent aussi de ne pas définir les collaborateurs des prestataires de services financiers comme étant eux-mêmes des prestataires de services financiers et d'introduire une nouvelle définition, à savoir celle de fournisseur (AIMA, Bär&Karrer, qui souhaiteraient aussi introduire le terme de produit d'investissement; CS, Lenz&Staehelein UBS, Vontobel).

1.1.3 Classification des clients, *opting-out* et *opting-in* (art. 4 s. AP-LSFin)

A l'exception de l'UDC et d'alliancefinance qui la rejettent, la classification des clients proposée à l'art. 4 AP-LSFin suscite essentiellement des remarques d'ordre technique et des demandes de clarification. D'une part, la classification devrait être mieux harmonisée avec la LPCC (GE, economiesuisse, Avocats GE, banques cantonales, Chambre fiduciaire, UBS) et alignée sur la réglementation européenne (AIMA, Bär&Karrer, GCO, Homburger, Lenz&Staehelein, PLR-GE, ZKB). A cet égard, plusieurs participants demandent d'utiliser «contrepartie éligible» de préférence à «client institutionnel» (economicsuisse, Swissbanking, AIMA, AXA, Bär&Karrer, BlackRock, CFA, CS, foreign banks, Homburger, banques privées, SFAMA, UBS, Vontobel, ZKB). D'autre part, il conviendrait de préciser que la catégorie «clients professionnels» englobe tant les clients suisses qu'étrangers (SFAMA) et que les clients potentiels sont également considérés comme clients au sens de l'al. 1 (Homburger, Lenz&Staehelein, Chambre fiduciaire, Uni-ZH). La notion de «trésorerie professionnelle» devrait être définie (Lenz&Staehelein, Vischer) – voire abandonnée (Homburger, Uni-ZH) –, tout comme celle de «particulier fortuné» (SwissBanking, banques privées, SFPO, Chambre fiduciaire, Vontobel) dont l'interprétation est souhaitée suffisamment large pour permettre d'inclure également les personnes morales, sociétés de personnes, trusts, véhicules d'investissement privés et autres structures juridiques de patrimoine (AIMA, Lenz&Staehelein, SATC). Le Conseil fédéral devrait également se voir attribuer la compétence de désigner d'autres catégories de clients institutionnels (Bär&Karrer, CS, Homburger, ZKB).

Devraient également être considérés comme clients professionnels: les véhicules d'investissement privés (SwissBanking, CS, foreign banks, Homburger, UBS, Vontobel, ZKB), les grandes entreprises au sens de MiFID (Bär&Karrer, SECA), les sociétés des groupes et conglomerats financiers ou d'assurances (Homburger), les fondations de placement (Homburger), les sociétés qui remplissent certains ratios financiers (ZKB), les gestionnaires de fortune (GSCGI), les sociétés actives dans le négoce de l'énergie ou la gestion de portefeuilles de dérivés de l'énergie et sur certificats d'émission (swisselectric), les clients disposant de connaissances en matière de finances (Uni-ZH). En ce qui concerne les institutions de prévoyance, l'ASIB demande à ce que même celles disposant d'une trésorerie professionnelle soient qualifiées de clients privés, alors que CS et le SVIG sont d'avis qu'elles appartiennent à la catégorie des clients institutionnels.

Les possibilités d'*opting-out* et d'*opting-in* ne sont pas contestées. Toutefois, les critères, et plus globalement la formulation, devraient être harmonisés avec la LPCC (Avocats GE, COP-TIS, CP, GSCGI, Lenz&Staehelein, OAD-FCT, banques privées, UBS, ZKB), ou encore avec MiFID (AIMA, GCO, banques privées). A la terminologie utilisée sont préférées les notions d'*opting-up* et *opting-down* (SwissBanking, AIMA, CS, foreign banks, Homburger, banques cantonales, SFAMA, UBS, Uni-ZH, Vontobel, ZKB). La possibilité d'*opting-out* devrait

être offerte à tous les clients privés, même non fortunés (ZH, OW, UDC, alliancefinance, Bär&Karrer, Homburger, banques à vocation nationale, banques cantonales, Fiduciaire Suisse, Validitas). Pour certains, la faculté pour les clients institutionnels d'être traités comme des clients privés va trop loin et engendre des charges disproportionnées pour les prestataires (OW, GE, usam, SwissBanking, banques cantonales, Raiffeisen, Validitas, Vontobel, ZKB). A cet égard, Uni-ZH propose d'accorder des allègements aux prestataires locaux, par exemple en les autorisant à renoncer à une classification des clients s'ils attestent traiter tous leurs clients comme des clients privés. Une possibilité d'*opting-out* devrait également être offerte aux clients professionnels (Bär&Karrer, Homburger, ZKB) ainsi qu'aux petites entreprises (SECA).

Certains craignent que la formulation potestative n'incite les prestataires à inviter leurs clients privés à s'inscrire en qualité de clients professionnels, raison pour laquelle la faculté d'*opting-out* conformément à l'al. 1 doit expressément être soumise à des conditions supplémentaires (PDC, PS, ACSI, AFP, FRC, SKS). Pour BX, les clients doivent tous être informés de leur statut et des possibilités d'*opting-out* et d'*opting-in*, et non seulement ceux qui ne sont pas des clients privés, alors que la Chambre fiduciaire et le SVUE jugent l'information des clients professionnels superflue.

1.2 Exigences quant à la fourniture de services financiers

1.2.1 Principe (art. 6 AP-LSFin)

Les participants approuvent majoritairement l'introduction de règles de conduite relevant du droit des marchés financiers et applicables aux prestataires de services financiers. Outre de nombreux représentants de la branche, les associations de consommateurs et la plupart des partis politiques, divers cantons se prononcent sur le fond en faveur de la réglementation (BE, BS, FR, LU, NE, VS, ZG, ZH). De plus, certains d'entre eux soulignent que les règles proposées devront respecter le principe de proportionnalité et rester d'un coût acceptable (AG, GE, JU, SG). Peu de cantons jugent la nouvelle réglementation totalement superflue ou doutent qu'elle atteigne les objectifs visés (AI, GR, TG, SZ). L'UDC, BRP et HKBB s'opposent globalement à l'introduction de nouvelles règles de conduite.

Les principes énoncés à l'art. 6 AP-LSFin sont peu commentés par les participants. SwissBanking, foreign banks et CS proposent des précisions. En particulier, toutes les dispositions spéciales – et non seulement les règles plus sévères – doivent primer les règles de conduite de la LSFin (SwissBanking, CS). Foreign banks exige par ailleurs que les règles de conduite étrangères s'appliquent aux clients domiciliés à l'étranger dans la mesure où elles sont équivalentes aux règles suisses. Selon SwissBanking, la défense des intérêts du client et le devoir de diligence peuvent être intégralement biffés à l'art. 6, al. 2, AP-LSFin. Homburger se rallie à ce point de vue.

1.2.2 Obligation d'information (art. 7 ss AP-LSFin)

Les participants se déclarent favorables à un niveau de transparence adéquat sur les marchés financiers et, par conséquent, à l'établissement de devoirs d'informer. Ils approuvent notamment le principe selon lequel les clients doivent être protégés par une transparence suffisante et non par des mesures qui les entravent dans leur comportement d'investisseur (parmi d'autres SwissBanking, economiesuisse, SFAMA, ACSI, Uni-BE Bankrecht). La plupart des partis politiques (cf. les avis du PBD, du pvl, du PS et du PLR) et de nombreux cantons (dont BL, NW et OW) abondent dans le sens d'une grande transparence des marchés financiers.

Toutefois, de multiples propositions sont faites quant à la formulation concrète du projet mis en consultation. Elles se focalisent notamment sur la différence entre l'information liée aux

produits et l'information spécifique aux établissements, sur le moment opportun de l'information et sur des adaptations de la définition de l'indépendance. On fait par ailleurs valoir qu'à la diversité des services doivent correspondre des niveaux d'information différenciés. Peu de participants rejettent en bloc les prescriptions en matière de transparence (AGA).

SwissBanking, banques cantonales, CS, UBS et OW notamment sont partisans d'une information unique à la clientèle. Selon ces participants, les informations doivent globalement concerner la fourniture des services et ne doivent par conséquent pas être répétées à l'occasion de chaque conseil concret. Par ailleurs, pour des raisons pratiques, plusieurs participants demandent que l'information ne soit fournie qu'après la prestation (SwissBanking, SVUE, banques cantonales) ou que le moment soit défini avec plus de précision (CS, UBS). Enfin, nombreux sont ceux qui jugent que l'information doit pouvoir être fournie sous forme électronique.

Maints participants, dont l'ASPS, economiesuisse, UBS et Vontobel, réclament une distinction claire entre les informations relatives aux produits et celles concernant l'établissement. En particulier, les informations sur les instruments financiers offerts et les risques qu'ils présentent doivent être séparées des informations relatives au prestataire de services et aux services offerts. D'autres participants se prononcent en faveur d'une différenciation quant à la quantité d'informations en fonction du service offert. Ainsi, foreign banks propose à l'art. 7 AP-LSFin une distinction entre les obligations d'information concernant les opérations de simple exécution (*execution only*), le conseil et la gestion de fortune discrétionnaire. Selon l'ASPS, CS et UBS, les feuilles d'information de base ne devraient être remises que dans le cadre du conseil en placement. L'usam fait valoir que les opérations réalisées de la propre initiative du client, de même que les opérations de simple exécution, devraient être dispensées de diverses obligations d'information au sens de l'art. 7 AP-LSFin. SwissBanking et les banques cantonales ne souhaitent pas non plus d'obligation d'information préalable pour les opérations sans conseil.

Certains souhaitent que les clients soient libres de renoncer à des informations au sens des art. 7 et 8 AP-LSFin (usam, banques cantonales, ASPS). Pour d'autres, cette possibilité de renonciation devrait être limitée aux clients professionnels (banques à vocation nationale, UBS). Les banques cantonales voudraient n'informer les clients professionnels que sur demande et, à défaut, partir du principe qu'ils renoncent d'emblée à l'information.

Quelques participants émettent également des propositions matérielles quant aux obligations d'information au sens des art. 7 et 8 AP-LSFin. Ainsi, SwissBanking et l'ASPS veulent supprimer l'indication des relations économiques avec des tiers concernant les services financiers proposés. CS souhaite une précision en vertu de laquelle ne devront être mentionnées que les relations économiques importantes susceptibles d'influer significativement sur la relation avec le client. En revanche, l'ASG approuve la mention des relations économiques avec des tiers et demande que l'on précise en sus l'influence exercée par les détenteurs de participations au prestataire de services sur la politique commerciale de ce dernier. Uni-ZH souhaite que l'on précise que l'expression «relations économiques avec des tiers» couvre également les «relations avec des sociétés du groupe». La Chambre fiduciaire propose de biffer la mention d'une possibilité d'engager une procédure d'arbitrage auprès d'un organe de médiation. Le SFBV voudrait remplacer la micro-transparence quant aux coûts incombant au client sollicitant des services financiers par une indication du coût total. Enfin, l'ASEB propose de compléter l'art. 7, al. 1 AP-LSFin: le conseiller en placement devrait mentionner les conséquences possibles de la vente de services financiers sur la part variable de sa rémunération.

Divers participants voudraient qu'en matière de conseil en placement et de gestion de fortune, il ne soit pas nécessaire de préciser si une analyse de marché en relation avec ce service est effectuée ou non (notamment SwissBanking et CS). Par ailleurs, l'obligation d'informer sur le type de garde fait l'objet de critiques (usam, ASPS, UBS). Enfin, de nombreux participants souhaitent des adaptations quant à la remise de prospectus et de feuilles d'information de

base. Ils jugent en particulier superflue la réglementation exigeant également des documentations quant à la valeur de base des instruments financiers.

La réglementation proposée à l'art. 9 AP-LSFin à propos de l'indépendance est très contestée. Ainsi, SwissBanking, UBS et Vontobel (entre autres) proposent que la notion d'«indépendance» soit remplacée par celle de «libre de toute rétrocession». D'autres participants réclament la suppression pure et simple de la disposition (notamment banques cantonales, VQF, Forum OAR, usam, Leonteq, Validitas, ZKB) ou d'autres adaptations (CS, GSCGI). Nombreux sont ceux qui voudraient limiter le champ d'application de la disposition au conseil en placement ou à la gestion de fortune (SwissBanking, UBS, foreign banks, CS), alors que d'autres souhaitent l'étendre (par ex. ACSI, FRC, SKS et AFP). Il ne faudrait pas se borner à qualifier l'indépendance, mais régler également d'autres définitions comparables. En outre, l'ASG fait valoir que l'indépendance ne se mesure pas qu'à l'aune des avantages de tiers. Baker&McKenzie apprécierait que l'on précise au niveau de la loi déjà quelles conditions sont liées à une renonciation valable du client à l'octroi d'avantages; en ce qui concerne la transparence des coûts, il faudrait préciser que celle-ci ne concerne que la fourniture de services financiers: il n'est donc pas nécessaire de mentionner les divers éléments d'un produit financier et les coûts y afférents. Sur le fond, la SFPO approuve la formulation de l'art. 9 AP-LSFin

1.2.3 Adéquation et caractère approprié des services financiers (art. 10 ss AP-LSFin)

Dans leur majorité, les participants se déclarent favorables à l'introduction d'une vérification de l'adéquation et du caractère approprié des services financiers (parmi de nombreux autres: ACSI, CS, foreign banks, FRC, SFAMA, UBS, SKS, SEC Suisse et divers cantons). Le PDC et le PS approuvent notamment les art. 10 à 14 AP-LSFin. Toutefois, de nombreux participants plaident en faveur d'une formulation modérée des prescriptions et s'opposent à des règles susceptibles d'entraver la clientèle dans ses décisions d'investissement ou de lui occasionner des charges disproportionnées (cf. pvl). Les critiques portent sur la conception et le champ d'application de la vérification de l'adéquation et sur le traitement des opérations sans conseil. Raiffeisen fait également valoir que les dispositions relatives à la vérification de l'adéquation et du caractère approprié des services financiers alourdissent le projet. D'autres participants jugent les propositions inutiles (Forum OAR) ou technocratiques (ASG). L'UDC, alliancefinance et le ZVOPS rejettent en bloc la vérification de l'adéquation et du caractère approprié. Le PLR voudrait renoncer à la vérification de l'adéquation et du caractère approprié, et AXA préconise des allègements supplémentaires pour les clients professionnels.

En ce qui concerne l'organisation de la vérification de l'adéquation et du caractère approprié, SwissBanking propose de distinguer entre la gestion de fortune et le conseil qualifié d'une part, et le simple conseil en placement d'autre part: en matière de gestion de fortune et de conseil qualifié, les connaissances et l'expérience des clients devraient se rapporter à la prestation dans son ensemble et non aux divers instruments financiers. Pour ce qui est de la vérification de l'adéquation, d'autres participants préconisent une approche globale du portefeuille (banques cantonales, usam). UBS va plus loin encore en proposant que dans le cas du simple conseil, les objectifs de placement et la situation financière ne soient pas pris en considération et que le conseil lié à la transaction se limite exclusivement aux connaissances et à l'expérience des clients. Le SVUE voudrait également des exigences moins sévères dans le cadre du conseil que celles applicables à la gestion de fortune.

A propos encore de la vérification de l'adéquation et du caractère approprié, SwissBanking, CS, UBS, Homburger et d'autres participants demandent que le fournisseur de services financiers puisse se fier aux indications données par les clients, et que ces derniers puissent prouver leurs connaissances et leur expérience par des explications appropriées. Ils voudraient également que les connaissances et l'expérience soient déterminées auprès des personnes décidant des placements dans le cadre de la relation avec le client. Par ailleurs, SwissBanking,

l'usam, Fiduciaire Suisse, UBS, CS, les banques cantonales et la SECA souhaitent que, sous réserve d'un avertissement idoine, les conseils puissent être prodigués même en l'absence d'informations suffisantes, ou que les clients puissent renoncer à toute vérification de l'adéquation. Lorsqu'un client ne confie à un fournisseur de services financiers qu'une partie de son patrimoine pour être conseillé, Uni-ZH propose que le fournisseur de services financiers ne soit tenu de se renseigner que sur les engagements financiers liés à cette partie du patrimoine. Lenz&Staehelin et Uni-ZH demandent en outre que l'obligation de se renseigner sur la conscience des risques, la tolérance aux risques et la capacité de prendre des risques soit explicitement mentionnée dans la loi.

Les Verts souhaitent que l'on aille au-delà de la vérification de l'adéquation et du caractère approprié des services financiers proposée dans l'avant-projet en préconisant dans leur avis de distinguer entre produits financiers simples et complexes. Les produits complexes devront être énumérés au niveau de l'ordonnance, et les règles exhaustives et procédures de la LSFin leur seraient appliquées. En revanche, pour les produits financiers plus simples, on pourrait se contenter des dispositions essentielles, concernant par exemple la feuille d'information de base, les entretiens de conseil ou la vérification de l'adéquation, et la formation et le perfectionnement des conseillers en placement. La JS propose en revanche une procédure de certification *stricto sensu* des produits financiers, seule manière à leurs yeux d'empêcher le négoce de produits toxiques. La vérification serait confiée à un organisme indépendant tel que la FINMA. D'autres participants (notamment Greenpeace, Pusch, SFG, WWF) recommandent d'obliger les prestataires de services financiers à informer leurs clients de manière transparente et objective, dans le cadre d'entretiens de conseil, de l'influence de critères environnementaux, sociaux et de gouvernance sur les rendements attendus et les risques de leurs produits et services. Enfin, Validitas préconise, pour les clients privés, de réunir en un plan de financement et de prévoyance les résultats de la vérification de l'adéquation et du caractère approprié, les informations sur les perspectives et les objectifs de placement, et d'autres données personnelles.

Pour ce qui est du champ d'application de la vérification de l'adéquation, de nombreux participants souhaitent que l'on distingue clairement entre les clients privés et professionnels. En particulier, les clients professionnels devraient être dispensés de la vérification de l'adéquation (SwissBanking, banques cantonales). D'autres, par exemple CS, approuvent une vérification de l'adéquation pour les clients professionnels mais souhaitent qu'ils bénéficient d'allègements supplémentaires.

Nombre de participants critiquent également les obligations dans le cadre des opérations sans conseil. Les propositions à cet égard divergent notablement. Alors que certains exigent la suppression de la vérification de l'adéquation pour les opérations sans conseil (UBS, banques cantonales), d'autres préconisent une vérification obligatoire de l'adéquation pour les opérations recourant à des instruments financiers complexes (usam, foreign banks).

Enfin, quelques participants pensent que les règles de conduite proposées par la LSFin devraient être mieux harmonisées avec les règles de conduite prévues dans le droit des assurances et dans celui des placements collectifs (par ex. BlackRock, Lenz&Staehelin, Swisscanto). Ainsi, la SFAMA recommande la suppression des règles de conduite inscrites à l'art. 24 LPCC. L'AIMA voudrait que la distribution de placements collectifs soit réglée de la même manière que celle des autres instruments financiers. L'ASA, Lloyds et bipar exigent par contre que la LSFin exclue totalement la branche des assurances, moyennant des adaptations de la législation sectorielle. Enfin, les banques privées souhaitent une harmonisation exhaustive des art. 6 ss AP-LSFin et des règles de conduite inscrites dans la LPCC et la loi sur le contrat d'assurance (LCA): à cet égard, le présent projet soumis en consultation n'atteint pas l'objectif.

1.2.4 Obligation d'établir des documents et de rendre des comptes (art. 15 ss AP-LSFin)

La nécessité d'établir des documents et de rendre des comptes dans le cadre de la surveillance n'est globalement contestée que par une faible minorité des participants. Les propositions sont largement approuvées par l'ACSI, la FRC, la SKS et l'USS. D'autres participants en appellent à la retenue dans la formulation des obligations. Ainsi, l'usam, SwissBanking, BX, CS, la Chambre fiduciaire, les banques cantonales et UBS entre autres sont partisans d'une limitation partielle ou exhaustive des obligations aux seuls services en faveur de clients privés. Aux yeux de certains, ces derniers devraient même pouvoir renoncer à la remise des documents (foreign banks, SwissBanking) ou ne devraient se voir remettre les documents que sur demande (usam, banques cantonales, ASG). Globalement, Homburger juge que la formulation proposée risque d'imposer des obligations illimitées en matière de documentation. La suppression pure et simple des art. 15 et 16 AP-LSFin est souhaitée par la ZKB.

En outre, on fait valoir que les obligations en matière de documentation ne peuvent concerner tous les services. En particulier, l'art. 15, al. 2, AP-LSFin ne devrait en tout ou partie s'appliquer qu'au (simple) conseil en placement ou devrait être purement et simplement biffé (économiesuisse, usam, SwissBanking, BX, CS, foreign banks, banques cantonales, Chambre fiduciaire, UBS, ASG). D'autres participants demandent un allègement des obligations pour les produits financiers simples (BX) ou leur suppression pour des opérations exclues de la vérification de l'adéquation (Chambre fiduciaire).

Pour ce qui est des modalités régissant l'obligation d'établir des documents et de rendre des comptes, de nombreux participants demandent que la consignation écrite exigée soit remplacée par la conservation sur un support de données durable (notamment SwissBanking, foreign banks, ASG). Nombreux sont également ceux qui s'opposent à une compétence du Conseil fédéral quant à la spécification des prescriptions au niveau de l'ordonnance (entre autres usam, SwissBanking, CS, banques cantonales). BX et la Chambre fiduciaire exigent par ailleurs que l'on précise que les coûts indirects doivent également être communiqués.

1.2.5 Transparence et diligence en matière d'ordres des clients (art. 17 ss AP-LSFin)

Les formulations des art. 17 et 18 AP-LSFin suscitent de nombreuses critiques, qui ne portent pas tant sur le principe de la transparence et de la diligence en matière d'exécution des ordres des clients que sur la conception des obligations. Certains participants font ainsi valoir que les dispositions s'alignent trop sur le contrat d'entreprise ou qu'elles témoignent d'un *Swiss finish* inutile (Forum OAR, Fiduciaire Suisse, SVIG, VQF).

SwissBanking, UBS et CS souhaitent également une reformulation des deux articles en renvoyant à l'autorégulation en vigueur et aux normes internationales en matière de meilleure exécution possible (*best execution*). En particulier, les obligations quant à l'égalité de traitement et à la meilleure exécution possible ne devraient pas être conçues de manière trop rigide. Par ailleurs, il conviendrait de préciser que le principe de la meilleure exécution possible ne saurait s'appliquer à une seule transaction. En outre, les participants cités exigent que les instructions des clients à propos de l'exécution de la transaction puissent être respectées dans tous les cas. De plus, SwissBanking, SEC Suisse, CS et UBS demandent soit que l'on supprime la compétence réglementaire du Conseil fédéral, soit que l'on confie à l'autorégulation la concrétisation des obligations de transparence et de diligence. Enfin, la CFA fait valoir que le meilleur prix est le critère principal de la meilleure exécution possible. Introduire d'autres critères tels le temps et la qualité revient à affaiblir ces critères ou à en favoriser une utilisation abusive, raison pour laquelle il faut y renoncer.

D'autres avis concluent en revanche non à une limitation, mais à une extension des obligations énumérées aux art. 17 et 18 AP-LSFin. BX propose ainsi de compléter l'art. 17, al. 2, AP-LSFin en précisant que le Conseil fédéral devrait imposer dans ses prescriptions d'exécution la transmission et l'exécution sans retard des ordres des clients. Parallèlement, il conviendrait de définir plus clairement le principe de la meilleure exécution possible des points de vue temporel et qualitatif, et de préciser au niveau de la loi que les prestataires de services financiers ne pourront répercuter sur leurs clients que les coûts effectifs des plates-formes de négociation. SIX demande également des dispositions d'exécution en ce qui concerne le principe de la meilleure exécution possible. Pour ce faire, il faudrait distinguer entre les clients privés et professionnels, garantir la transparence quant aux coûts d'exécution et prendre en compte les probabilités d'exécution d'une transaction. La Chambre fiduciaire souhaite de surcroît que le Conseil fédéral précise l'art. 18, al. 1, AP-LSFin et l'ASG que l'on prévoit des allègements pour les petits prestataires de services financiers hors du secteur bancaire.

1.2.6 Organisation (art. 21 ss AP-LSFin)

Les prescriptions relatives à l'organisation des prestataires de services financiers ne sont pas combattues dans leur principe. Les dispositions proposées sont néanmoins jugées trop sévères. Les réserves émises concernent notamment l'expérience des collaborateurs, la surveillance de tiers et les obligations en cas de chaîne de prestataires. Raiffeisen juge que bien des obligations sont déjà superflues sur le fond.

De nombreux participants critiquent l'obligation inscrite à l'art. 23 AP-LSFin qui impose aux prestataires de services de surveiller les tiers auxquels ils font appel pour fournir les prestations en question (entre autres usam, SEC Suisse, CS, UBS et banques cantonales). Alors que certains participants réclament également une formulation du cadre juridique de la surveillance, inspirée de la responsabilité privée en cas de substitution au sens de l'art. 399, al. 2, du code des obligations (CO), d'autres rejettent non seulement la surveillance, mais également l'instruction des tiers auxquels ils font appel. En revanche, SchellenbergWittmer propose qu'un nouvel al. 4 complète l'art. 23 AP-LSFin et dispose expressément que les dispositions du droit privé ne sont pas touchées par la réglementation proposée.

L'obligation faite aux prestataires de services financiers de s'assurer que leurs collaborateurs disposent de l'expérience requise par leur activité (art. 22 AP-LSFin) est également rejetée pour partie. Les opposants font notamment valoir que le critère mène à la discrimination des jeunes collaborateurs qui disposent par ailleurs des capacités et connaissances nécessaires sans pouvoir le cas échéant attester de l'expérience requise (usam, SwissBanking, CS, banques cantonales). Les participants qui contestent l'inscription des conseillers à la clientèle dans un registre revendiquent par ailleurs la suppression de l'art. 22, al. 2, AP-LSFin.

La réglementation de l'art. 24, al. 2, AP-LSFin relative aux chaînes de prestataires est jugée trop sévère par plusieurs participants. SwissBanking argue ainsi du fait que la disposition proposée ne permet pas au prestataire exécutant de se fier aux indications du prestataire de services financiers mandant, alors qu'il lui est pratiquement impossible de se procurer par lui-même les informations pertinentes. Le prestataire exécutant s'exposerait à des risques insupportables sous l'angle de la responsabilité civile. L'usam, les banques cantonales, UBS et CS demandent aussi la suppression ou l'adaptation de l'art. 24 AP-LSFin. Par ailleurs, AFP réclame une extension aux banques dépositaires des règles de conduite en matière de surveillance: elles seraient également tenues de mener certains contrôles de plausibilité durant la période de validité du contrat.

Quelques participants souhaitent de plus des allègements ou des exceptions à ces obligations au profit des petits prestataires de services financiers (CS, ASG). D'autres préconisent une clause d'antériorité (*grandfathering*) pour les gestionnaires de fortune (VQF) ou la reconnais-

sance de règles étrangères équivalentes pour les constellations transfrontalières (DZ Privatbank, foreign banks). Enfin, Fiduciaire Suisse est de l'avis que les dispositions des art. 21 ss AP-LSFin sont inutiles et qu'elles ne devraient pas trouver place dans une loi, mais dans une circulaire de la FINMA.

1.2.7 Conflits d'intérêts (art. 25 ss AP-LSFin)

Les règles concernant les conflits d'intérêts, qui figurent déjà dans le droit en vigueur, obtiennent un large soutien bien que les appréciations divergent à propos de la disposition relative à l'acceptation d'avantages (art. 26 AP-LSFin). Certains participants mettent également en doute la délégation de compétence au Conseil fédéral (art. 25 AP-LSFin).

La réglementation des rétrocessions est plus particulièrement critiquée sur deux points: d'une part, de nombreux participants jugent que le champ d'application est trop vaste, et font notamment valoir que les prescriptions quant à l'acceptation d'avantages ne devraient s'appliquer qu'au conseil en placement et à la gestion de fortune (usam, SwissBanking, foreign banks, banques cantonales, Chambre fiduciaire, UBS).

En outre, une partie des participants souhaite un autre contenu réglementaire. Les propositions d'adaptation divergent toutefois fortement. Alors que le PS, l'USS, l'ACSI, la FRC, la SKS et Uni-ZH exigent une interdiction totale des rétrocessions, economiesuisse, l'usam, SwissBanking, les banques cantonales, la Chambre fiduciaire et UBS lui préfèrent une formulation limitative. Les partisans de l'interdiction motivent leur proposition par le fait que l'acceptation d'avantages par les prestataires de services financiers est cause de nombreux problèmes dans la fourniture des services en question et qu'elle doit par conséquent être interdite. On fait également valoir des considérations relatives à l'équivalence par rapport à la réglementation européenne en matière d'avantages obtenus de tiers (par ex. Uni-BE Bankrecht).

Les partisans d'une limitation se fondent d'une part sur la jurisprudence actuelle du Tribunal fédéral (notamment economiesuisse, SwissBanking et UBS) et font valoir d'autre part que pour des raisons de sécurité du droit, la prescription ne doit s'appliquer qu'aux paiements (par ex. SwissBanking et banques cantonales). De plus, on propose que la disposition ne s'applique pas aux prestations mineures ou au sein des groupes (par ex. Chambre fiduciaire). SwissBanking et d'autres participants proposent par ailleurs que l'obligation de rendre des comptes imposée aux prestataires de services financiers par le CO soit remplacée par celle prévue par la LSFin. CS voudrait distinguer entre les avantages consentis dans le cadre de la gestion de fortune ou du conseil indépendant de ceux octroyés au titre des autres services financiers fournis par des tiers. Enfin, l'ASG approuve globalement la réglementation, alors que le Forum OAR la rejette entièrement.

Un besoin d'adaptation se fait sentir auprès des participants quant aux exigences organisationnelles visant à éviter les conflits d'intérêts, en particulier en lien avec la compétence de régler les détails déléguée au Conseil fédéral. Ainsi, l'usam, la SEC Suisse, les banques cantonales et CS demandent la suppression de la délégation de compétence. SwissBanking et UBS exigent de plus que les prestataires de services financiers soient simplement tenus d'éviter les conflits d'intérêts, mais non les désavantages qui pourraient en résulter pour les clients. S'il se révèle impossible d'éviter des conflits d'intérêts, il suffit que les clients concernés soient informés. Le projet obtient en revanche un large soutien de l'ACSI et la FRC. Foreign banks souhaite que l'on définisse clairement à l'art. 25 AP-LSFin les groupes de clients auxquels la réglementation doit s'appliquer.

1.2.8 Conseillers à la clientèle (art. 28 ss AP-LSFin)

La majorité des participants reconnaît la nécessité d'une formation et d'un perfectionnement suffisants des conseillers à la clientèle. Les appréciations quant à la base réglementaire de ces obligations divergent toutefois notablement, de même que les avis sur la question de savoir si les prescriptions matérielles à propos de la formation et du perfectionnement doivent être de nature réglementaire et si ces prescriptions doivent être liées à une obligation d'enregistrement.

La solution proposée, à savoir l'inscription du principe de la formation et du perfectionnement au niveau de la loi, rencontre notamment l'assentiment de SwissBanking, des banques cantonales, de CS, UBS et AGV Banken. Les participants approuvent le fait que le projet soumis à consultation ne prévoit pas de procédure de certification pour la formation et le perfectionnement, et qu'il laisse le soin au marché de formuler les exigences dans ce domaine.

D'autres participants jugent toutefois la formulation de l'art. 28 AP-LSFin trop vague (cf. SFAA). Ainsi, la SEC Suisse et l'IAF demandent que les compétences des conseillers à la clientèle soient garanties par des certifications de formation et de perfectionnement reconnues. L'IAF préconise la création d'un organe supérieur d'accréditation des formations et des perfectionnements, qui serait placé sous la surveillance de la FINMA. Cet organe devrait relever de la branche. Foreign banks souhaite également un meilleur ancrage de la formation et du perfectionnement dans la LSFin et propose une certification des modules. En outre, l'ACSI et la FRC revendiquent que les conseillers à la clientèle disposent non seulement de connaissances suffisantes, mais de connaissances approfondies des règles de conduite. L'ASG pense que la norme proposée n'est vraisemblablement pas assez sévère. Il s'agit notamment d'éviter que les connaissances exigées puissent être acquises par des cours sommaires. Le canton de ZH estime que la formation et le perfectionnement incombent principalement à l'autorégulation.

D'autres participants encore voudraient non pas renforcer les obligations de formation et de perfectionnement, mais les supprimer totalement de la loi (par ex. Fiduciaire Suisse et Chambre fiduciaire). Notamment pour ce qui est des conseillers à la clientèle œuvrant pour le compte de prestataires de services financiers soumis à surveillance, une formation et un perfectionnement adéquats doivent être assurés par le prestataire lui-même, de sorte qu'une réglementation légale supplémentaire est superflue. Validitas se formalise principalement d'une lacune de différenciation au niveau terminologique entre conseillers à la clientèle employés et PME prestataires de services financiers. Contrairement aux conseillers à la clientèle, une PME prestataire de services financiers se tient du côté du client et n'agit pas sur instructions.

Divergent tout aussi fortement les appréciations quant à l'introduction d'une obligation d'enregistrement des conseillers à la clientèle. Une part non négligeable des participants préconise de supprimer le registre de la LSFin (PDC, pvl, SwissBanking, usam, CP, CS, foreign banks, banques à vocation nationale, banques cantonales, OAR-G, PLR-GE, banques privées, Raiffeisen, SVUE, Chambre fiduciaire, Fiduciaire Suisse, Uni-BE Bankrecht, Valiant, ZKB). Le canton de ZH fait également valoir que le registre des conseillers à la clientèle n'apporte aucune valeur ajoutée perceptible. La Banque alternative estime que dans le secteur des services financiers, les conseillers à la clientèle jouent un rôle important en tant que sources d'informations, conseillers et personnes de confiance. Le respect des exigences sévères qui en découlent n'est toutefois nullement garanti par le registre proposé: une assurance responsabilité civile et l'absence d'inscription au casier judiciaire ou d'interdiction d'exercer ne permettent pas de s'assurer de la haute qualité du conseil, de sorte que le registre des conseillers à la clientèle ne contribue aucunement à la protection des clients.

Certains participants apportent leur soutien de principe à l'enregistrement des conseillers à la clientèle. Ainsi, l'ASG approuve l'enregistrement en tant que condition de l'exercice d'une activité de conseiller à la clientèle, précisant que les exigences pour un enregistrement sont une formation suffisante et une expérience professionnelle, l'absence de mesures au titre de la

surveillance et l'existence d'une assurance responsabilité civile. Un tel modèle permet également de se conformer aux normes d'organisations internationales telles l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) ou l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV). L'obligation d'enregistrement n'est toutefois crédible que si elle est cautionnée par une autorité de surveillance des marchés financiers. La CFA demande également qu'une connaissance suffisante des règles de conduite et un bagage technique adéquat constituent les conditions d'un enregistrement. L'ARIF est également favorable à un registre des conseillers à la clientèle. Les OAR existants devraient jouer le rôle d'organe d'enregistrement, car ils disposent du savoir nécessaire à cette tâche. De même, le kf approuve l'idée d'un registre des conseillers à la clientèle tout en jugeant problématique que l'obligation d'information soit transférée à la clientèle. Les charges bureaucratiques y afférentes doivent être limitées. L'IAF préconise que le registre des conseillers à la clientèle soit tenu directement par la FINMA ou par un autre service de l'Etat. L'Office fédéral de l'environnement (OFEV) souhaite en outre l'enregistrement de «conseillers à la clientèle en placements durables» pour autant que le conseiller en question puisse faire valoir une autorisation spéciale à cet égard. Enfin, Homburger juge nécessaire de préciser le champ d'application de l'obligation d'enregistrement pour les conseillers à la clientèle étrangers.

D'autres avis (par ex. CPS, TI et UBS) soulèvent la question de la radiation du registre en cas de contravention aux dispositions pénales. UBS s'oppose par principe à la pénalisation de la violation des règles de conduite au sens des art. 119 ss AP-LSFin, et exige par conséquent que l'on biffe le renvoi à ces dispositions à l'art. 30 AP-LSFin. La CPS juge en revanche inadéquat le renvoi global aux art. 137 à 172^{ter} du code pénal (CP), car on inclurait un dommage à la propriété ne justifiant pas nécessairement une interdiction d'exercer. *A contrario*, on ne tiendrait pas compte d'autres états de fait pertinents tels le faux monnayage, le faux dans les titres ou encore des états de fait punissables en vertu de lois spéciales.

Enfin, Bär&Karrer et le GCO soutiennent que de légères entorses aux obligations, par exemple un oubli isolé de publier la feuille d'information de base, ne doit pas automatiquement conduire à une interdiction d'enregistrement à vie. Seules de graves violations devraient empêcher l'enregistrement. De plus, d'autres exigences pourraient renforcer encore la protection des clients, par exemple le plein exercice des droits civils et l'absence d'actes de défaut de biens.

1.2.9 Services financiers transfrontaliers en Suisse (art. 34 ss AP-LSFin)

Les avis sont très hétérogènes quant à l'enregistrement des prestataires étrangers de services financiers. Certains exigent que l'on biffe la disposition en question (économiesuisse, Swiss-Banking, banques privées, Fiduciaire Suisse), au motif notamment qu'elle contrevient au principe constitutionnel de la liberté économique et qu'elle est disproportionnée. De plus, les participants font valoir qu'elle ne serait guère applicable.

D'autres approuvent l'obligation d'enregistrement. L'ASG affirme ainsi que l'introduction d'une telle obligation est suffisante et qu'elle ne doit pas être remplacée par une obligation d'établissement. Le SVUE et la SFAMA y sont également favorables, mais voudraient que l'on prévoie une clause de réciprocité, seule manière de s'assurer que les prestataires de services financiers suisses bénéficient à l'étranger des mêmes chances concurrentielles que les prestataires étrangers en Suisse. La SFAMA ajoute que cette exigence vise à permettre au Conseil fédéral de lier l'enregistrement de prestataires de services étrangers à la condition que les prestataires suisses puissent fournir des services financiers transfrontaliers dans l'Etat de résidence des prestataires étrangers à des conditions comparables.

Plusieurs avis sont favorables à l'obligation d'enregistrement des prestataires de services financiers étrangers pour autant que les prescriptions y afférentes soient adaptées. En particulier, plusieurs participants souhaitent une dispense de l'obligation d'enregistrement lorsque des sociétés d'un groupe étranger fournissent en Suisse des prestations au profit de sociétés

de leur propre groupe (foreign banks, SFAMA). D'autres demandent que la loi prévoie expressément une dispense pour la fourniture passive de services (cf. foreign banks, SFAMA, Chambre fiduciaire). Bär&Karrer fait valoir que dans la pratique, la tenue du registre exigerait qu'on le complète d'une liste univoque de dérogations. De plus, l'autorité de surveillance devrait pouvoir libérer des prestataires de services financiers étrangers de leurs obligations en matière de respect des règles de conduite au sens de la LSFin s'ils sont soumis à l'étranger à une surveillance et à des règles de conduite équivalentes.

L'ASPS et UBS s'opposent par ailleurs à une obligation d'enregistrement pour les transactions entre un prestataire de services financiers étranger et ses clients institutionnels en Suisse. UBS voudrait encore limiter l'obligation d'enregistrement à la fourniture à titre professionnel de services financiers en Suisse. En revanche, les conseillers en placement étrangers seraient également soumis à l'obligation d'enregistrement. UBS préconise par ailleurs qu'une surveillance comparable dans l'Etat de domicile ne doit pas constituer une condition de l'enregistrement: au contraire, il suffirait que les prestataires de services financiers étranger soient soumis à une surveillance prudentielle. Foreign banks et l'ASPS estiment que les prescriptions étrangères qui s'opposent à l'exécution de l'obligation d'informer la FINMA doivent primer les dispositions de la LSFin. Enfin, le canton de VD juge que l'avant-projet ne dit rien des conséquences qu'entraînerait un comportement fautif d'un prestataire de services financiers étranger.

1.3 Offre d'instruments financiers

Dans leur très grande majorité, les participants reconnaissent la nécessité, dans le domaine de l'offre d'instruments financiers également, d'agir au niveau législatif – en particulier afin de conserver la compétitivité de la place financière – pour établir une équivalence matérielle avec les règles de l'UE et tenir compte des normes internationales du domaine de la transmission d'informations en cas de transactions sur le marché des capitaux. Ils soulignent toutefois que l'équivalence des règles ne devrait pas être atteinte par une reprise automatique du droit de l'UE, mais par une mise en œuvre suisse axée sur la protection des clients ou des investisseurs (SwissBanking, Baker&McKenzie, CS, foreign banks, Homburger, Lenz&Stahelin, ASPS, SwissHoldings, UBS, Vontobel). Quelques voix réclament, pour les produits financiers, non seulement l'établissement d'un prospectus et d'une feuille d'information de base, mais aussi une obligation de certification (JS).

1.3.1 Prospectus concernant les valeurs mobilières (art. 37 ss AP-LSFin)

Les nouvelles obligations en matière de prospectus aménagées dans l'avant-projet, sont incontestées dans leur principe; les participants relèvent que des remaniements et des modifications surtout d'ordre technique sont nécessaires. Ils demandent le plus souvent que l'on définisse les prescriptions détaillées relatives au contenu, à la forme et au contrôle du prospectus en gardant le sens des proportions et que l'on élabore, avec la participation des parties concernées, des dispositions d'exécution qui n'entraînent pas, de fait, des interdictions de produits et donc une réduction de l'éventail d'instruments à disposition des investisseurs. De plus, ils souhaitent souvent que les prescriptions suisses en matière de prospectus n'aillent pas plus loin que celles de l'UE (entre autres, SwissBanking, BX, ASPS, SwissHoldings, UBS).

Quelques rares participants considèrent que l'obligation de publier un prospectus est inutile (FPV), car une reconnaissance de prospectus en Suisse n'est judicieuse que si elle permet une distribution dans l'UE; cela donnerait aussi à l'investisseur l'impression fautive qu'il s'agit d'un produit financier contrôlé par les autorités (ASG).

Quelques participants considèrent que le transfert des prescriptions en matière de prospectus du CO dans la LSFin est erroné du point de vue de la systématique législative (UDC, alliance-finance, Fiduciaire Suisse).

Essentiellement, il est demandé de préciser que la LSFin règle seulement l'obligation de publier un prospectus pour les offres publiques en Suisse ainsi que les exceptions y relatives. La réglementation des prospectus à publier pour l'admission au négoce devrait être définie dans la LIMF et non pas dans la LSFin (des propositions avec formulation détaillée ont été faites à ce propos) et continuer de faire partie des règlements approuvés par la FINMA pour les plates-formes de négociation (SwissBanking, CS, Homburger, Vontobel, dans la même ligne Bär&Karrer, BX, Lenz&Staehein, SchellenbergWittmer, SIX, SwissHoldings, UBS).

Le principal besoin de modification est vu dans l'obligation de publier un prospectus avant l'admission au négoce (SwissBanking, CS, Homburger, ASPS, Vontobel). Concrètement, on demande que l'obligation de publier un prospectus ne soit prévue qu'en cas de cotation et non pas lors d'autres admissions au négoce et qu'une distinction claire soit établie entre offre publique et cotation. Cela aussi parce que les deux obligations présentent des exceptions différentes. L'obligation de publier un prospectus pour la cotation (et les exceptions y relatives) devrait être traitée séparément dans l'art. 40 AP-LSFin, avec une référence à la LIMF (SIX).

Quelques voix aimeraient limiter l'obligation de publier un prospectus au marché primaire et supprimer en conséquence l'art. 37, al. 2, AP-LSFin (usam, Validitas, banques cantonales).

Des participants du secteur des fonds de placement souhaitent que l'on insère en introduction une référence générale aux dispositions relatives à la documentation des produits de la LPCC, au lieu de transférer de manière sélective, de la LPCC dans la section 4 de la LSFin, des dispositions relatives aux produits.

Quelques voix font aussi remarquer que l'avant-projet tiendrait trop peu compte du fait qu'il faut partir du principe que le client est capable de discernement (kf).

1.3.1.1 Exceptions (art. 38 s. AP-LSFin)

Comme déjà mentionné, SIX demande que les exceptions à l'obligation de publier un prospectus en cas de cotation soient réglées en toute autonomie comme cela est aussi le cas dans l'UE (cf. les explications ci-après sur les plates-formes de négociation).

Concernant les exceptions à l'obligation de publier un prospectus, on regrette aussi que les art. 38 et 39 AP-LSFin ne mentionnent pas toutes les exceptions existant selon le droit en vigueur et selon la directive sur les prospectus de l'UE. Un complément serait nécessaire notamment pour les valeurs mobilières qui sont émises lors de l'échange ou de la conversion de droits de créance du même émetteur ou du même groupe d'entreprises (entre autres pour les bons de participation) ou aussi, pour les marchés réglementés, eu égard à l'exception des 10 % prévus dans l'UE (SwissBanking, Baker&McKenzie, Bär&Karrer, CS, Homburger, Lenz&Staehein, SIX, SwissHoldings, UBS, Vontobel).

L'obligation de publier un prospectus ne devrait pas exister pour les offres proposées sur la base d'une relation de gestion de fortune ou de conseil en placements entre les prestataires de services financiers et leurs clients existants (SwissBanking, CS, Homburger, ASPS, SwissHoldings, UBS, Vontobel). Il faudrait aussi exclure de l'obligation de publier un prospectus les informations d'émetteurs en rapport avec des mesures relatives au capital comme des droits de souscription, dividendes, etc. (les *corporate actions*) et la transmission de telles informations par des prestataires de services financiers à des clients détenant dans leur dépôt les instruments financiers concernés (SwissBanking, Bär&Karrer, CS, Homburger, SwissHoldings, UBS, Vontobel). Finalement, l'émetteur devrait aussi être exempté des obligations de

participation lors de l'établissement du prospectus s'il ne participe pas à l'offre publique (SwissBanking, CS, Homburger, SwissHoldings, UBS, Vontobel).

Certains participants indiquent que l'obligation de publier un prospectus ne devrait pas s'appliquer en cas d'*opting-in* déclaré conformément à l'art. 5, al. 2, AP-LSFin (SwissBanking, Bär&Karrer, CS, Homburger, ASPS, SwissHoldings, UBS, Vontobel).

Selon certains avis, il n'y a guère de risque, lors du placement d'instruments financiers par des prestataires de services financiers, que des informations insuffisantes soient mises à la disposition des investisseurs. Exiger quand même, dans ce contexte, l'approbation expresse de l'émetteur pour utiliser le prospectus est par conséquent disproportionné. Le prospectus devrait pouvoir être utilisé par consensus général et, le cas échéant, sous certaines conditions (economiesuisse, SwissBanking, CS, Homburger, SwissHoldings, UBS, Vontobel).

Ensuite, il est suggéré de prévoir certaines exceptions à l'obligation de publier un prospectus selon le type de l'offre, même sans information écrite équivalente des investisseurs, que ce soit parce que ceux-ci sont déjà informés sur la base d'autres dispositions légales ou qu'ils disposent déjà de suffisamment d'informations en fonction des circonstances (SwissBanking, CS, Homburger, SchellenbergWittmer, SwissHoldings, UBS, Vontobel).

Quelques voix remettent en cause certaines exceptions prévues à l'obligation de publier un prospectus (BX, SFPO et CFA qui exige même leur suppression complète à cause du risque d'abus) ou souhaitent des exceptions supplémentaires (BX en cas de recotation, SIX).

De nombreuses voix se sont prononcées pour que soit reprise aussi dans la LSFin l'exception prévue par la directive sur les prospectus concernant l'émission par des collectivités territoriales, des banques centrales ou des organismes internationaux de droit public (SwissBanking, Bär&Karrer, CS, Homburger, Lenz&Staehelin, Vontobel, SwissHoldings, UBS).

En outre, des avis suggèrent de donner, dans la loi, au Conseil fédéral la compétence d'exempter d'autres types d'offres de l'obligation de publier un prospectus, dans la mesure où cela préserve le but de la loi (SwissBanking, Bär&Karrer, CS, Homburger, Lenz&Staehelin, ASPS, SwissHoldings, UBS, Vontobel). Les types d'offres en question sont par exemple la revente de valeurs mobilières (art. 37, al. 2, AP-LSFin) (SIX) ou le financement participatif (Bär&Karrer).

Les informations hors obligation de publier un prospectus (art. 41 AP-LSFin) sont considérées comme inutiles par quelques participants (Raiffeisen, Validitas), car elles sont déjà couvertes par des dispositions générales du droit privé. Il faudrait au moins préciser qu'il ne s'agit pas d'une obligation ad hoc (SwissBanking, usam, Baker&McKenzie, Bär&Karrer, CS, Homburger, Lenz&Staehelin, SwissHoldings, UBS, Vontobel, banques cantonales, remarque analogue de SchellenbergWittmer, ZKB).

1.3.1.2 Obligations en matière de prospectus sur les plates-formes de négociation (art. 40 AP-LSFin)

La LSFin prévoit une obligation de publier un prospectus également pour l'admission de valeurs mobilières au négoce sur des plates-formes de négociation (art. 37 ss AP-LSFin, notamment art. 40). Conformément à ce qui a déjà été dit plus haut sur la séparation des règles pour les offres publiques, d'une part, et pour l'admission au négoce, d'autre part, différentes voix font remarquer, concernant cette approche, que le droit en vigueur (art. 8 LBVM) ainsi que les règles de la LIMF – examinée actuellement par le Parlement – (cf. art. 35 P-LIMF [bourses] et art. 36 P-LIMF [systèmes multilatéraux de négociation]) laissent les plates-formes de négociation régler les conditions d'admission au négoce (SwissBanking, BX, CS, Homburger, SwissHoldings, UBS, Vontobel). Leurs règlements doivent être approuvés par la FINMA (art.

4, al. 2, LBVM et art. 27, al. 3, P-LIMF). Il n'y aurait aucune raison de limiter cette autorégulation dans la LSFin (selon l'avis de SwissBanking, BX, CS, Homburger, SIX, SwissHoldings, UBS, Vontobel).

D'autres voix argumentent dans le même sens, tout en demandant que la plate-forme de négociation ne contrôle pas elle-même les prospectus, mais ne puisse admettre que des instruments financiers avec prospectus vérifié par l'organe de contrôle (ASPS).

Certains participants exigent aussi qu'il n'y ait aucune obligation de publier un prospectus pour les segments de négoce ouverts aux clients exclusivement professionnels ou pour les valeurs mobilières déjà cotées à l'étranger sur des plates-formes de négociation reconnues (SwissBanking, Bär&Karrer, CS, Homburger, ASPS, SwissHoldings, UBS, Vontobel).

1.3.1.3 Exigences (art. 42 ss AP-LSFin)

Sur ce point, certains participants demandent que le terme de «garant» soit remplacé par le terme plus large de «donneur de sûretés» (SwissBanking, Bär&Karrer, CS, Homburger, SwissHoldings, UBS, Vontobel concernant l'art. 42 AP-LSFin). Des indications devraient être données uniquement sur les garants intervenant à titre substitutif, car des indications sur tous les garants gonfleraient énormément les prospectus et alourdiraient le travail de contrôle (SIX).

Si le prospectus devait contenir les «perspectives principales», ce qui est mis en doute, cela devrait être complété par une modification de la disposition concernant la responsabilité (SwissBanking, Bär&Karrer, CS, Homburger, SwissHoldings, UBS, Vontobel, remarque analogue de Lenz&Staehelein, Raiffeisen, SchellenbergWittmer, ZKB).

Quelques avis demandent que certains critères de durabilité écologiques et sociaux ou des indications concernant les conséquences sur l'environnement et la société soient intégrés dans le prospectus (Les Verts, Pusch, SFG, WWF).

Assez souvent, la question est posée de savoir si, concernant les offres d'instruments financiers pour lesquelles une feuille d'information de base doit être établie, un résumé doit être intégré en sus dans le prospectus. La feuille d'information de base comprendrait déjà toutes les indications pour une décision fondée d'investissement (usam, SwissBanking, Bär&Karrer, CS, Homburger, banques cantonales, ASPS, SwissHoldings, UBS, Validitas, Vontobel, ZKB concernant l'art. 42 AP-LSFin).

On demande parfois que ce soit l'organe de contrôle et non pas le Conseil fédéral qui désigne les documents auxquels il peut être fait référence (SwissBanking, Bär&Karrer CS, Homburger, SIX, SwissHoldings, UBS, Vontobel concernant l'art. 43 AP-LSFin). Par ailleurs, la SFPO suggère aussi de régler toutes les exigences non pas dans la loi, mais dans une ordonnance.

En ce qui concerne le résumé, un modèle uniforme est considéré comme non judicieux (SwissBanking, Bär&Karrer, CS, Homburger, Lenz&Staehelein, ASPS, SwissHoldings, Vontobel). De même, on demande d'attirer l'attention des investisseurs sur la limitation de la responsabilité prévue à l'art. 69 AP-LSFin (SwissBanking, CS, Homburger, Lenz&Staehelein, SwissHoldings, UBS, Vontobel concernant l'art. 44 AP-LSFin).

En outre, SIX suggère que le contenu du prospectus soit défini de manière autonome pour les établissements de droit public, car il se distingue de celui d'autres émetteurs du point de vue de sa conception.

Quelques voix demandent que le prospectus soit compréhensible pour le client et qu'il doive être proposé dans la langue du client, dans la mesure où il s'agit d'une langue officielle, et donc pas en anglais (ACSI, FRC).

1.3.1.4 Prospectus de base (art. 46 AP-LSFin)

Concernant ce point, on demande que le prospectus de base, conformément à sa fonction, contienne uniquement des indications sur l'émetteur et des indications générales valables pour toutes les valeurs mobilières, alors que les indications spécifiques au produit devraient être publiées dans les conditions définitives de l'offre. A ce propos, il faudrait aussi exiger que les conditions définitives soient publiées lors de l'offre publique au moins dans une version provisoire, à titre indicatif, et soient déposées auprès de l'organe de contrôle (SwissBanking, Bär&Karrer, CS, Homburger, Lenz&Stahelin, Leonteq, ASPS, UBS, Vontobel). Les conditions définitives devraient alors être communiquées conformément aux conditions applicables aux valeurs mobilières concernées, sans implication de l'organe de contrôle par annonce, vérification ou dépôt (SwissBanking, CS, Bär&Karrer, Homburger, ASPS, SwissHoldings, UBS, Vontobel).

Si des aspects essentiels des valeurs mobilières concernées ne pouvaient être publiés que dans les conditions définitives, le résumé pourrait aussi être contenu seulement dans celles-ci. Les modifications survenant pendant la durée de validité du prospectus de base devraient être publiées sous forme d'un supplément prévu par l'art. 57 AP-LSFin (Leonteq, ASPS, UBS).

En vue de conserver la qualité des données du négoce en bourse, SIX est d'avis qu'il devrait être possible de vérifier les conditions définitives de l'offre en les comparant aux données se trouvant sur la plate-forme de négociation, puis en demandant au participant au négoce de les corriger si nécessaire.

Quelques voix demandent de n'autoriser la division du prospectus comme prévu dans la législation de l'UE que pour le négoce en bourse (BX).

Bär&Karrer et UBS réclament en outre que la possibilité d'établir un prospectus de base soit étendue aux titres de créance qui sont émis en permanence ou de manière répétée par des établissements de crédit.

1.3.1.5 Dispositions d'exécution (art. 47 AP-LSFin)

Pour ce qui est de l'art. 47 AP-LSFin, différentes voix estiment que les dispositions d'exécution devraient non pas reprendre automatiquement les règles formalistes de l'UE, mais tenir compte des règles existantes de SIX (SwissBanking, CS, Homburger, SwissHoldings, UBS, Vontobel, remarque analogue de Lenz&Stahelin).

D'un autre côté, on considère qu'il est important de prévoir un modèle de prospectus simple pour les instruments financiers non cotés (banques cantonales, usam).

1.3.1.6 Allègements (art. 48 AP-LSFin)

Certains participants demandent que le Conseil fédéral puisse définir aussi des allègements pour le supplément et pour des émetteurs connus, à l'instar des *well-known seasoned issuers* (WKSI) aux Etats-Unis (SwissBanking, Bär&Karrer, CS, Homburger, Lenz&Stahelin, SwissHoldings, UBS, Vontobel concernant l'art. 48 AP-LSFin).

L'organe de contrôle devrait aussi avoir la compétence, selon divers avis, d'octroyer des allègements tout en garantissant la protection des investisseurs (SwissBanking, CS, Bär&Karrer, Homburger, SIX, SwissHoldings, Vontobel) ou d'édicter d'autres dispositions d'exécution par délégation du Conseil fédéral (Bär&Karrer, Lenz&Stahelin, ASPS).

Certaines voix considèrent le principe des allègements comme critique, du point de vue de la protection des investisseurs (SFPO, SIX).

1.3.1.7 Placements collectifs de capitaux (art. 49 ss AP-LSFin)

Quelques voix demandent de laisser dans la LPCC les dispositions relatives aux placements collectifs de capitaux prévues aux art. 49 à 51 AP-LSFin (ASG). Mais des avis contraires ont également été émis par certains participants qui aimeraient transférer la réglementation de la distribution de placements collectifs de capitaux dans le cadre, réglementé de manière moins stricte, de la LSFin, en reprenant, entre autres, la classification des clients (AIMA).

Dans un sens analogue, on réclame aussi un alignement des règles relatives à la distribution de placements collectifs de capitaux figurant dans la LPCC sur celles s'appliquant à d'autres instruments financiers. Cela pourrait s'effectuer par la reprise dans la LSFin des règles de distribution prévues dans la LPCC (en ajoutant la distribution à la liste des services financiers figurant à l'art. 3 AP-LSFin) ou alors en définissant désormais la distribution dans la LPCC comme service financier au sens de la LSFin. De même, les *exchange traded funds* régis par la LPCC devraient aussi être soumis à la LSFin, pour des raisons de cohérence des règles, ce qui devrait être clairement mentionné dans la LSFin (BlackRock).

Bär&Karrer demande par ailleurs d'adapter la terminologie à celle de la LPCC et de prévoir une exemption de l'obligation de publier un prospectus pour les placements collectifs de capitaux qui ne s'adressent qu'à des investisseurs qualifiés (au sens de la LPCC), comme pour les offres publiques adressées à des clients professionnels.

Enfin, Lenz&Staehelin demande de préciser clairement que seules les exigences en matière de prospectus de la LPCC s'appliquent en cas de distribution de placements collectifs de capitaux étrangers.

1.3.1.8 Contrôle du prospectus (art. 52 ss AP-LSFin)

La grande majorité des participants approuve le principe que les prospectus doivent être vérifiés par un organe de contrôle avant leur publication. De même, l'exception prévue pour les titres de créance à désigner par le Conseil fédéral est approuvée pratiquement sans exception. Rares sont les participants demandant de renoncer à la vérification par un organe de contrôle (Raiffeisen).

D'une manière générale, les participants souhaitent, comme pour la séparation relative aux obligations de publier un prospectus, une délimitation claire de la vérification par l'organe de contrôle et de la vérification de la cotation par la plate-forme de négociation (SwissBanking, CS, Homburger, Vontobel, remarque analogue de BX, SIX, SwissHoldings, UBS). Pour les valeurs mobilières négociées en bourse, il faudrait préciser si l'organe de contrôle ou la plate-forme de négociation décide, dans le cas particulier, s'il faut publier un prospectus (SIX, remarque analogue de Baker&McKenzie). De même, il conviendrait de définir dans la loi quel organe est compétent pour demander des informations supplémentaires (SIX) ainsi que pour octroyer des dérogations et remettre des prises de position contraignantes sur l'obligation de publier un prospectus (Lenz&Staehelin).

Quelques voix souhaitent que les instruments financiers simples qui ne sont pas destinés à être admis sur des plates-formes de négociation ne soient soumis à aucune obligation de contrôle (ZH, usam, banques cantonales, Validitas, ZKB).

Par ailleurs, quelques participants demandent que la vérification du prospectus soit effectuée par la FINMA (ASG).

En outre, certaines voix proposent que les organes d'admission des bourses, en plus du contrôle de prospectus que la loi leur demande d'effectuer pour la cotation, soient aussi autorisés à contrôler d'autres prospectus (BX, ZKB). Certains participants demandent que ce contrôle

soit transmis à des organisations déjà désignées, par exemple à la SFAMA (SECA, Swisscanto) ou à la Swiss Futures and Options Association SFOA (ARIF).

Foreign banks demande d'inscrire les règles relatives à l'organe de contrôle non pas dans la LSFin, mais dans la LEFin.

Quelques avis considèrent qu'il suffit de contrôler si les prospectus sont complets (SIX) et cohérents (SwissBanking, CS, Homburger, SwissHoldings, UBS, Vontobel); d'après ces participants, un contrôle de la cohérence nécessiterait dans tous les cas un travail disproportionné (remarque analogue de GE).

Du côté de la protection des consommateurs, on demande de préciser davantage la bonne réputation exigée des responsables de l'organe de contrôle (ACSI, FRC).

Les délais devraient être exprimés non pas en jours, mais en jours civils (SwissBanking, CS, Homburger, SwissHoldings, UBS, Vontobel, ZKB), ou il faudrait au moins préciser s'il s'agit de jours de bourse ou de jours civils (SIX). On suggère aussi de définir explicitement que les fêtes prévues dans la loi fédérale sur la procédure administrative (PA) ne s'appliquent pas (Bär&Karrer). Quelques voix demandent que l'on puisse partir du principe que le prospectus est approuvé si l'organe de contrôle ne communique aucune décision dans les délais prévus, (COPTIS).

Concernant l'exception prévue pour les titres de créance désignés par le Conseil fédéral (art. 52, al. 2, AP-LSFin), on souhaite – en plus du classement des emprunts convertibles dans les titres de créance demandé plus haut concernant l'art. 3, let. b, ch. 1, AP-LSFin – que la banque ou la maison de titres ne garantisse pas, mais vérifie seulement (en l'exigeant de la part de l'émetteur) que les informations importantes sont disponibles; le moment déterminant pour cela doit être non pas lors de la publication, mais lors de l'offre publique (SwissBanking, Bär&Karrer, CS, Homburger, SIX, ASPS, SwissHoldings, UBS, Vontobel).

COPTIS demande que les prospectus des placements collectifs de capitaux soient soumis aux mêmes délais d'approbation.

La possibilité de reconnaître des prospectus étrangers prévue à l'art. 55 AP-LSFin est largement saluée. On demande toutefois que les prospectus (y c. les prospectus de base) satisfaisant aux exigences en la matière de l'UE, des Etats-Unis ou de l'OICV soient exemptés d'une nouvelle approbation ordinaire selon les procédures et les délais usuels, mais soient soumis à une procédure accélérée ou même à une approbation automatique lors du dépôt (*filing*) auprès de l'organe de contrôle. Sinon, certains instruments financiers resteraient inutilement indisponibles pour les investisseurs suisses, ce qui limiterait leur possibilité de diversification du portefeuille (SwissBanking, Bär&Karrer, BlackRock, CS, Homburger, Lenz&Stahelin, ASPS, SwissHoldings, UBS, Vontobel). D'un autre côté, la réciprocité est aussi exigée pour cette reconnaissance (SIX).

Concernant les redevances à prélever par l'organe de contrôle, certaines voix mettent en doute que le principe d'équivalence et de couverture des coûts manifestement visé soit bien adéquat et demandent s'il ne vaudrait pas mieux se baser sur le volume de la capitalisation visée sur le marché. Il faudrait également tenir compte du fait que l'organe de contrôle doit aussi continuer à fonctionner si les transactions sont peu nombreuses (SIX).

On propose aussi que, comme le prévoit la directive sur les prospectus de l'UE, les prospectus des titres de créance qui sont émis dans un programme d'offres demeurent valables jusqu'à ce qu'aucun des titres de créance concernés ne soit plus émis en permanence ou de manière répétée (Bär&Karrer). D'autres participants veulent prolonger la validité d'un prospectus de base déposé si les conditions définitives sont déposées plus tard (ZKB).

1.3.1.9 Suppléments (art. 57 AP-LSFin)

A ce propos, des avis relèvent qu'avec le système prévu un supplément ne sera approuvé, suivant les circonstances, que quand la procédure d'offre sera terminée et que l'offre publique aura été effectuée. Un effet rétroactif serait problématique, car les titres pourraient continuer d'être négociés entretemps. En cas de circonstances essentiellement nouvelles pour l'évaluation des valeurs mobilières, il faudrait donner la possibilité aux investisseurs de retirer leur souscription ou leur promesse d'achat pendant deux jours, le délai d'offre ou de souscription étant ainsi prolongé. L'organe de contrôle devrait aussi pouvoir définir, d'une manière générale, certaines nouvelles circonstances qui ne doivent pas être approuvées, par exemple si un contrôle n'est pas indiqué ou n'est pas possible (SwissBanking, Bär&Karrer, CS, Homburger, ASPS, SwissHoldings, UBS, Vontobel, ZKB).

En outre, des participants demandent d'introduire un seuil d'importance pour les suppléments et d'octroyer à l'organe de contrôle la compétence de définir certaines nouvelles circonstances (notamment des faits pour lesquels une liste pourrait être établie) qui ne seront pas soumises à l'approbation (SwissBanking, CS, Homburger, Lenz&Stahelin, SchellenbergWittmer, ASPS, SwissHoldings, UBS, Vontobel, ZKB).

1.3.2 Feuille d'information de base pour les instruments financiers (art. 58 ss AP-LSFin)

Une grande majorité des participants approuve expressément le principe d'une feuille d'information de base et seul un très petit nombre le refuse ou le met en doute quant à son utilité (economiesuisse, CFA). En ce qui concerne l'obligation d'établir une feuille d'information de base, de nombreuses voix sont d'avis qu'il faudrait prévoir, en plus de l'exception applicable aux actions, qui a fait ses preuves, des exceptions supplémentaires pour d'autres instruments financiers. Cette remarque concerne notamment les produits d'assurance (ASA, Groupe Mutuel, SDRCA, FSAGA, Ombudsman assurance) et les obligations classiques ou les emprunts traditionnels convertibles ou à option (ou d'autres instruments financiers désignés par le Conseil fédéral) dont le degré de complexité et le profil de risque ne requièrent pas l'établissement d'une feuille d'information de base (ZH, GE, economiesuisse, SwissBanking, Baker&McKenzie, Bär&Karrer, BX, CS, FGPF, Homburger, Lenz&Stahelin, banques privées, Raiffeisen, SchellenbergWittmer, ASPS, SIX, SwissHoldings, Vontobel, remarque analogue de Validitas, ZKB). Dans le même sens, une délimitation pourrait aussi être faite de la manière suivante: une feuille d'information de base ne doit être établie que si un produit renvoie à une valeur de référence (UBS, remarque analogue de l'usam et des banques cantonales). D'autres participants veulent au contraire qu'une feuille d'information de base soit établie aussi pour les actions (UDC).

En ce qui concerne la personne tenue d'établir une feuille d'information de base, des participants demandent que l'émetteur (et non pas le producteur), qui prend la décision finale d'émettre l'instrument financier, ou le fournisseur, qui invite les clients privés à l'achat ou à la souscription soient appelés à remplir cette obligation. Les prestataires de services financiers devraient en outre avoir la possibilité d'établir eux-mêmes une feuille d'information de base, car ce sont eux qui, selon l'art. 8 AP-LSFin, la remettent aux clients privés au point de vente (UDC, SwissBanking, alliancefinance, CS, Homburger, SchellenbergWittmer, ASPS, SwissHoldings, UBS, Vontobel). Dans la même ligne, d'autres participants proposent une solution différenciée, selon laquelle seul le producteur peut établir la feuille d'information de base pour les produits de placement, la réglementation restant plus ouverte en ce qui concerne les autres instruments financiers, pour lesquels le producteur d'un instrument financier ou le prestataire d'un service financier devrait établir une feuille d'information de base (Bär&Karrer, Lenz&Stahelin).

Des participants demandent ensuite que la délégation à des tiers (éventuellement spécialement qualifiés) soit admise, ce qui permettrait aussi la mise en place (par ex. par SIX Group) d'une solution de branche unique (SwissBanking, CS, Bär&Karrer, Homburger, ASPS, SwissHoldings, Vontobel). Toutefois, l'établissement de différentes feuilles d'information de base pour le même instrument financier ne devrait pas être possible (SIX).

En outre, il est demandé de préciser clairement que l'obligation de publication (et non pas l'obligation d'établissement) de la feuille d'information de base soit liée à l'offre publique; ainsi, le prospectus et la feuille d'information de base seraient soumis aux mêmes règles de publication et il ne serait notamment plus exigé de publier la feuille d'information de base d'un instrument financier ne faisant pas l'objet d'une offre publique destinée aux clients privés (empêchant ainsi tout placement privé, à des clients privés en Suisse, sans déclenchement d'une offre publique) (SwissBanking, Bär&Karrer, CS, Homburger, SIX, ASPS, SwissHoldings, UBS, Vontobel, remarque analogue de ZKB).

Des participants saluent également le fait qu'une version provisoire de la feuille d'information de base soit autorisée, à titre indicatif, pour les valeurs mobilières émises sur une base indicative (SwissBanking, CS, Homburger, SchellenbergWittmer, SwissHoldings, Vontobel).

Swissbanking propose en outre qu'une feuille d'information de base doive être établie aussi dans les cas où l'obligation de publier un prospectus ne s'applique pas en raison d'une exception prévue par l'art. 38 AP-LSFin. De cette manière, on préciserait les conditions dans lesquelles, selon l'art. 13 AP-LEFin, l'émission de titres de créance n'est pas considérée comme acceptation de dépôts du public à titre professionnel. COPTIS demande qu'une feuille d'information de base soit établie pour tous les placements collectifs, qu'ils soient soumis ou non à la LPCC.

Des participants regrettent qu'il ne soit prévu, pour la feuille d'information de base, aucune possibilité d'utiliser des documents étrangers équivalents en lieu et place de la feuille d'information de base suisse (SwissBanking, CS, Homburger, ASPS, SwissHoldings, UBS, Vontobel, remarque analogue de l'AIMA, Baker&McKenzie, Lenz&Staehelein, ZKB).

D'assez nombreuses voix demandent que la feuille d'information de base puisse aussi être établie en anglais (usam, SwissBanking, AIMA, BlackRock, BX, FGPF, Homburger, banques cantonales, Lenz&Staehelein, SchellenbergWittmer, SFPO, ASPS, SIX, SwissHoldings, Chambre fiduciaire, UBS, Validitas, Vontobel) et que des adaptations ne doivent être effectuées que si les conditions de l'offre subissent, pendant la durée de l'instrument financier, des modifications importantes non prévues (CS, Homburger, Lenz&Staehelein, SIX, SwissHoldings, UBS). En revanche, d'autres participants à la consultation exigent que la feuille d'information de base soit rédigée dans une langue officielle et non pas en anglais (ACSI, FRC).

Certaines voix demandent que la feuille d'information de base puisse être remise, dans certains cas précis (parties absentes, opérations urgentes), seulement après la conclusion du contrat (economiesuisse, remarque analogue de SwissBanking dans la mesure où il s'agit de produits individualisés, ZKB). De même, le client devrait pouvoir renoncer de manière simple à une feuille d'information de base (economiesuisse).

Le secteur des fonds de placement aimerait que l'art. 58 AP-LSFin parle non pas de clients privés, mais d'investisseurs non qualifiés (SECA, SFAMA, Swisscanto).

Quelques suggestions sont faites concernant des précisions linguistiques dans le but de mieux délimiter la finalité du prospectus et celle de la feuille d'information de base (SECA, SFAMA, Swisscanto, remarque analogue de l'usam, des banques cantonales et de ZKB).

Certaines voix demandent que le contenu de la feuille d'information de base présente aussi les conséquences sociales et écologiques de l'instrument financier (Les Verts, Banque alternative).

En ce qui concerne les dispositions d'exécution, certains participants se prononcent pour une autorégulation en lieu et place d'une délégation au Conseil fédéral (usam, SEC Suisse, Groupe Mutuel, banques cantonales, remarque analogue de Validitas) ou pour l'intégration de toutes les dispositions au niveau de la loi (Raiffeisen).

Finalement, l'ASPS suggère de n'indiquer, pour les coûts de l'instrument financier, que les frais de distribution inclus dans le prix de l'instrument financier, conformément aux nouvelles directives concernant l'information des investisseurs sur les produits structurés (publiées par SwissBanking et l'ASPS; approuvées par la FINMA en août 2014).

1.3.3 Publication (art. 64 ss AP-LSFin)

Certains participants demandent d'étendre à l'émetteur l'obligation de publication (SwissBanking, Homburger, CS, SwissHoldings, UBS, Vontobel, remarque analogue de Bär&Karrer et Lenz&Staelin, qui veulent toutefois transférer l'obligation à la personne demandant l'admission au négoce).

Concernant les titres de créance dont le prospectus, selon l'art. 52, al. 2, AP-LSFin, n'est vérifié qu'après la publication, les informations nécessaires pour un prospectus devraient être rendues accessibles aux investisseurs sur demande, si aucun prospectus complet n'est encore disponible à l'instant de l'offre publique. Pour distinguer en toute transparence ces informations destinées à l'investisseur d'un prospectus contrôlé, les informations rendues accessibles ou un document d'information éventuellement utilisé devraient être dotés d'une mention indiquant que le prospectus contrôlé conformément à la LSFin n'est pas encore disponible (SwissBanking, CS, Homburger, SchellenbergWittmer, SwissHoldings, UBS, Vontobel).

Certaines voix font valoir que la période préparatoire de six jours avant le début du négoce est trop courte pour l'envoi du prospectus à la bourse s'il s'agit d'une première offre et n'est pas conciliable avec les processus prévus dans une bourse en ce qui concerne certains instruments financiers. La fixation d'un délai de présentation devrait être confiée à l'autorégulation des bourses (BX).

Dans le domaine des placements collectifs de capitaux, certains participants estiment qu'une obligation de publication pour un prospectus devrait être prévue uniquement en cas d'offre publique. Pour le prospectus de placements collectifs de capitaux placés uniquement en privé et requérant l'établissement d'un prospectus pour des raisons réglementaires aurait sinon lieu une publication accessible à chaque investisseur (SwissBanking, Bär&Karrer, CS, Homburger, SwissHoldings, Vontobel concernant l'art. 65 AP-LSFin).

SwissBanking, Bär&Karrer, CS, Homburger, SwissHoldings, UBS et Vontobel demandent de régler la publication de la feuille d'information de base en accord avec les demandes de modification concernant l'art. 58 AP-LSFin (publication uniquement en cas d'offre publique).

Pour ce qui est des modifications des droits liés à des valeurs mobilières régis à l'art. 67 AP-LSFin, SwissBanking, BX, CS, Homburger, SwissHoldings, UBS et Vontobel estiment que les al. 1 et 2 sont très redondants et doivent être corrigés en conséquence.

1.3.4 Publicité (art. 68 AP-LSFin)

Sur ce point sont demandées surtout des clarifications linguistiques (SwissBanking, Bär&Karrer, CS, Homburger, SwissHoldings, Chambre fiduciaire, UBS, Vontobel).

1.3.5 Responsabilité (art. 69 AP-LSFin)

Divers participants font valoir que l'art. 69 AP-LSFin prévoit un renversement du fardeau de la preuve, ce qui doit être rejeté. Il s'agirait ici d'une responsabilité légale et donc délictuelle, pour laquelle une disposition correspondant au renversement du fardeau de la preuve en droit de la responsabilité contractuelle n'est pas indiquée. De même, dans de nombreux cas, il serait pratiquement impossible de fournir la preuve libératoire. Il faudrait donc en rester à la règle du fardeau de la preuve en vigueur, avec application des normes du Tribunal fédéral (pas de preuve stricte pour le prétendu processus causal entre de fausses indications dans le prospectus d'émission et la décision d'achat, mais uniquement la preuve de la vraisemblance prépondérante) (SwissBanking, CS, Homburger, Lenz&Staelin, Raiffeisen, SchellenbergWittmer, SFPO, SIX, ASPSP, SwissHoldings, UBS, Vontobel, ZKB).

D'autres participants trouvent que les dispositions en matière de responsabilité actuelle du CO suffisent (BX, remarque analogue du Groupe Mutuel), mais qu'il faut restreindre le cercle de personnes responsables conformément à la réglementation de l'UE (BX, remarque analogue de la Chambre fiduciaire), le limiter à l'auteur du document (foreign banks) ou en exclure les collaborateurs de prestataires de services financiers (USS).

SIX demande également que l'organe de contrôle soit expressément exclu de la responsabilité relative au prospectus.

Plusieurs participants estiment que des allègements de responsabilité devraient être prévus si des perspectives essentielles doivent être présentées dans le prospectus (de manière analogue à la *bespeaks-caution doctrine* aux Etats-Unis). L'incertitude étant l'essence même des faits futurs, une responsabilité devrait être supportée uniquement si le prospectus induit l'acheteur en erreur (SwissBanking, AIMA, Bär&Karrer, CS, Homburger, ASPSP, SwissHoldings, Vontobel).

Selon certains participants, la responsabilité relative aux informations figurant dans le résumé doit être limitée aux cas où celles-ci induisent en erreur, sont incorrectes ou incomplètes quand elles sont lues avec les autres parties du prospectus. La même règle devrait s'appliquer à la feuille d'information de base, car celle-ci contient uniquement les caractéristiques essentielles du produit sous une forme facilement compréhensible (SwissBanking, AIMA, CS, Homburger, ASPSP, SwissHoldings, Vontobel). D'autres ne veulent aucune responsabilité du tout en ce qui concerne la feuille d'information de base (usam, Bär&Karrer, banques cantonales, ZKB).

Par ailleurs, Uni-ZH demande de renverser le fardeau de la preuve en ce qui concerne la responsabilité relative au prospectus et d'accorder au producteur certaines possibilités d'allègement (pas de faute, instrument financier non acheté sur la base du prospectus, information erronée connue de l'acheteur, etc.).

1.3.6 Offre de produits structurés et constitution de portefeuilles collectifs (art. 70 s. AP-LSFin)

Les participants à la procédure de consultation qui se sont exprimés sur ce point font valoir que l'introduction des règles de conduite applicables à l'offre d'instruments financiers ainsi que les obligations uniformes en matière de prospectus et la feuille d'information de base rendent

obsolète l'établissement de règles spéciales pour les produits structurés. Les nouvelles dispositions de la LSFin garantiraient que les clients privés reçoivent les indications nécessaires pour leur décision d'investissement. D'autres restrictions faites aux fournisseurs de produits structurés, à la structure ou à la sécurité de tels produits ne seraient pas justifiées pour cette raison (ASPS, remarque analogue de SwissBanking, Bär&Karrer, CS, UBS, Vontobel, ZKB). Selon l'ASPS, si les restrictions relatives aux fournisseurs pour les produits structurés étaient maintenues, il resterait difficile de distinguer ces produits d'autres instruments financiers présentant des caractéristiques comparables en matière de risque (titres adossés à des actifs, *credit-linked notes*, etc.).

D'autres estiment que le classement d'un produit dans la catégorie des produits structurés a des conséquences juridiques considérables et que par conséquent la définition des produits structurés, qui n'a pas été formulée jusqu'à présent, devrait être ancrée dans la loi. Il serait important à ce propos que les produits tels que les titres adossés à des actifs ou les emprunts structurés et les emprunts convertibles ne soient pas considérés comme des produits structurés. Ces produits seraient émis à des fins de financement ou de refinancement et ne serviraient pas essentiellement à des fins d'investissement (Homburger, subsidiairement Vontobel, remarque analogue de ZKB).

D'autres encore aimeraient que la réglementation concernant les produits structurés reste dans la LPCC (ASG).

Finalement, quelques participants demandent de ne pas prévoir de feuille d'information de base pour des portefeuilles collectifs internes (Chambre fiduciaire).

1.4 Exercice des prétentions de droit civil

Des mesures proposées en matière d'exercice des prétentions de droit civil, le renforcement de l'organe de médiation (ombudsman) n'est guère contesté. En revanche, si la nécessité d'intervenir est expressément reconnue par la SEC Suisse, les autres propositions – auxquelles adhèrent globalement les cantons de BE, BL, BS, FR, GE et NE, trois partis (PBD, Les Verts, pvl) et la JS, l'USS, les associations de consommateurs (ACSI, FRC, kf, SKS), AFP, l'Ombudsman des banques, CFA, les universités de Berne (Bankrecht) et Zürich, la SFPO et l'ASM – sont généralement rejetées.

Les principales critiques touchent d'une part au fait que rien ne justifie de réserver de telles règles de protection des consommateurs au seul secteur financier (BE, OW, GR, TI, VD, GE, JU, PBD, PDC, UDC, AGA, Banque alternative, AXA, Bär&Karrer, TF, CP, foreign banks, Forum OAR, FPV, FTAF, Homburger, banques cantonales, Lenz&Staehelein, OAD-FCT, PLR-GE, banques privées, Raiffeisen, FSA, SECA, SFAMA, SFBV, SDRCA, SVIG, GSCGI, ASA, Chambre fiduciaire, Valiant, ABG, Vischer, Vontobel, ASG, ZKB). D'autre part, les propositions, parfois qualifiées d'expérimentales (economiesuisse, CS, Homburger, SwissHoldings), seraient trop éloignées (LenzStaehelein), voire contraires à l'ordre juridique suisse (LU, OW, ZG, VD, GE, Carnegie, CS, ZVOPS), représentant notamment un changement de paradigme (economiesuisse, ASM, ASA, SwissHoldings) et une atteinte dangereuse à la procédure civile (economiesuisse, SwissHoldings). Les mesures relatives à l'exercice des prétentions de droit civil pour les clients n'appartiendraient en effet pas à une loi spéciale (economiesuisse, foreign banks, banques privées, SFAMA, usam, ASPS, SwissHoldings), mais devraient être prises dans le cadre soit d'une révision du code de procédure civile (GE, UDC, SwissBanking, alliancefinance, AXA, Ombudsman banques, TF, Friedensrichter ZH, Homburger, Schellenberg-Wittmer, SFAMA, ASSL, SVIG, SVUE, Swisscanto, Ombudsman assurance, Vischer, Vontobel, ZKB), soit des lois existantes (PLR, ASSL), soit encore d'autres solutions, telles que donner la possibilité aux tribunaux de renoncer à exiger des avances de frais, introduire la gratuité de la procédure (ASSL), plafonner les frais judiciaires (AFP), s'inspirer du règlement des litiges en matière de droit du travail (alliancefinance) ou de bail (Swisscanto), introduire

une sorte d'assurance de protection juridique pour les petits clients (Uni-ZH), utiliser la procédure simplifiée du CPC jusqu'à une valeur litigieuse de 100 000 francs (UBS). Uni-BE Bankrecht est toutefois d'avis que les règles procédurales proposées sont en relation étroite du point de vue matériel avec l'objectif de protection des clients énoncé à l'art. 1 AP-LSFin, raison pour laquelle il se justifie de les ancrer dans la LSFin.

Les mesures sont également considérées comme allant trop loin (OW, TG, economiesuisse, SwissBanking, banques à vocation nationale, SIX, SwissHoldings, UBS, ASG) et relevant du *Swiss finish* (economicsuisse, BX), dès lors que MiFID n'impose rien de tel (BL, PBD, SwissBanking, ABG). Plusieurs participants (Forum OAR, banques cantonales, PolyReg, SwissHoldings, Valiant) jugent le droit actuel suffisant pour permettre aux clients de faire valoir leurs droits, méconnaissant par là le problème posé par l'importance des frais de procès qui amène les clients à renoncer à exercer leurs prétentions. Cette problématique est toutefois explicitement reconnue par BE, le pvl, les Avocats GE – pour lesquels la gratuité de la procédure est cependant à proscrire – et la SKS. Certains soulèvent encore l'argument que, dans la gestion de fortune, le client est souvent bien plus fortuné que le gestionnaire. Rien ne justifie donc de lui accorder un traitement de faveur (economicsuisse, Forum OAR, SVIG, SwissHoldings).

La crainte de voir se multiplier les procédures est souvent exprimée en relation avec les propositions de l'avant-projet. En particulier, le renversement du fardeau de la preuve est considéré comme susceptible d'engendrer de nombreux procès abusifs (economicsuisse, ARIF, CCIG, CS, foreign banks, Forum OAR, HKBB, OAD-FCT, OAR-G, SVIG, SwissHoldings), de même que le fonds pour les frais de procès (BE, TG, TI, VD, Bär&Karrer, Carnegie, FGPF, FindlingGrey, foreign banks, FTAF, Groupe Mutuel, banques à vocation nationale, banques cantonales, Lenz&Staehein, banques privées, Raiffeisen), du fait qu'il risque de favoriser une mentalité de plaignant chez les clients (PDC, economicsuisse, FSA, ASA).

Pour l'Ombudsman de l'assurance, les propositions relèvent de la surréglementation et entravent tant la concurrence que l'efficacité et l'efficacité. Le PDC, la FGPF et le Groupe Mutuel en appellent à la responsabilité personnelle des clients, qui ont tout loisir de conclure une assurance de protection juridique (Baker&McKenzie).

Uni-ZH estime judicieux de procéder à une large analyse comparée de la législation des places financières concurrentes et GE à une analyse d'impact tant à l'étranger qu'en Suisse en termes de coûts et sous l'angle de l'égalité de traitement.

1.4.1 Remise de documents (art. 72 AP-LSFin)

L'obligation de remise de documents ne rencontre pas de réelle opposition et est saluée notamment par la SEC Suisse, les associations de consommateurs, AFP, Bär&Karrer, Lenz&Staehein, les Avocats GE, la SFPO ainsi qu'Uni-ZH. Elle va cependant trop loin pour OW, TG, GE et les banques cantonales et est expressément rejetée par l'usam, CS, le GCO, Valiant et Validitas. Plusieurs participants jugent les dispositions des art. 72 et 73 AP-LSFin superflues, le droit actuel – notamment le CO, la loi sur la protection des données (LPD) et le CPC – permettant d'ores et déjà au client d'obtenir les documents le concernant et réglant la procédure en la matière (TG, ASA, AXA, Ombudsman banques, foreign banks, Groupe Mutuel, banques cantonales, Lenz&Staehein, Raiffeisen, FSAGA, SVUE, SwissHoldings, UBS, Vontobel, ASG, ZKB).

L'étendue des documents à remettre par le prestataire est discutée: plusieurs participants souhaitent qu'elle soit définie clairement (OW, TG, FSA) et il conviendrait à cet égard de renvoyer expressément aux art. 15 et 16 AP-LSFin (Avocats GE, Homburger, Lenz&Staehein). OW, TG, la SFAMA et la Chambre fiduciaire considèrent que l'obligation ne doit pas s'étendre aux documents internes à la banque. Pour l'Ombudsman des banques, n'accorder qu'aux clients

de prestataires de services financiers une extension du droit à d'autres catégories de documents est sujet à caution. L'UDC, alliancefinance, l'OAD-FCT et Fiduciaire Suisse attirent l'attention sur le fait que la remise du dossier peut s'avérer contre-productive, notamment lorsqu'il contient une copie de communication au Bureau de communication en matière de blanchiment d'argent (MROS), raison pour laquelle la documentation relative à la loi sur le blanchiment d'argent (LBA) devrait être soustraite du dossier.

Plusieurs participants considèrent que les coûts liés à la remise des documents doivent être mis à la charge du client (OW, TG, CS, banques cantonales, Raiffeisen), à tout le moins dans certains cas particuliers (SFAMA, SFPO, ZKB) ou en partie, par exemple les frais de copie et de port (OAD-FCT). Baker&McKenzie et ZKB relèvent à cet égard que le client dispose déjà d'une copie de son dossier en vertu des art. 15 et 16 AP-LSFin, raison pour laquelle la remise à titre gracieux de pièces déjà fournies ne se justifie pas (Ombudsman banques, Homburger).

Le prestataire ne devrait en outre être tenu de respecter l'obligation de remise des documents que dans les délais légaux de conservation desdits documents, qui devraient correspondre aux délais usuels (foreign banks, UBS) et ne pas excéder dix ans (banques cantonales, ZKB).

Le délai de 30 jours proposé à l'art. 73, al. 2, AP-LSFin pour répondre à la demande du client pourrait s'avérer trop court (UBS, foreign banks, Homburger) et il conviendrait à tout le moins de préciser qu'il consiste en 30 jours bancaires ouvrables (CS).

Baker&McKenzie suggère en outre de limiter le droit à la remise de documents aux clients privés, estimant que les clients professionnels n'ont pas besoin de protection particulière envers leur prestataire

1.4.2 Fardeau de la preuve pour le respect des obligations d'information et d'explication (art. 74 AP-LSFin)

La disposition en matière de fardeau de la preuve est catégoriquement rejetée, sauf par le PS, les associations de consommateurs, la SDRCA, les universités de Berne (Bankrecht) et Zurich, et AFP. Pour Uni-ZH, le renversement du fardeau de la preuve ne doit absolument pas être abandonné dans le cadre de l'élaboration du projet final, seule la formulation, trop restrictive puisqu'elle se réfère uniquement aux achats et ventes, devant être adaptée. Les Verts proposent de le limiter aux seuls produits financiers complexes, alors que le pvl relève que le prestataire financier, dans le cadre de ses obligations de documentation, peut aisément apporter la preuve requise.

Les propositions sont considérées comme contraires à l'ordre et à la pratique juridique suisse (LU, OW, ZG, GR, TG, VD, PLR, usam, AGA, Banque alternative, CCIG, ACFS, GCO, Groupe Mutuel, banques à vocation nationale, banques cantonales, Lenz&Staehelin, OAD-FCT, OAR-G, banques privées, Raiffeisen, ASEB, SFAMA, SFBV, SFPO, SVUE, GSCGI, ASA, SwissHoldings, Validitas, Vontobel, ASG), en particulier aux règles du contrat (PBD, UDC, alliancefinance, Fiduciaire Suisse) et à l'art. 8 CC (CS, UBS, ZKB). Au niveau des clients bancaires, l'Ombudsman des banques ne voit pas de raison de favoriser uniquement les clients de la gestion de fortune au détriment des clients hypothécaires. Plusieurs participants relèvent également que ni MiFID (ZG, GE, Avocats GE, Forum OAR, GCO, banques cantonales, VQF, ZKB), ni les normes internationales ne requièrent une telle mesure (FGPF, foreign banks, FPV, banques à vocation nationale, PLR-GE, banques privées, GSCGI, ASG).

Pour les Avocats GE, Baker&McKenzie et BX, le prestataire de services financiers ne doit supporter le fardeau de la preuve que dans le cadre du respect de ses obligations d'information et d'explication envers les clients non professionnels. La FSA estime que l'argument de compétences et connaissances plus élevées du côté du prestataire n'est pas pertinent dès lors que le champ d'application n'est pas restreint aux seuls clients privés.

La supposition de l'art. 74, al. 2, AP-LSFin selon laquelle le client n'aurait pas effectué la transaction si le prestataire ne respecte pas ses obligations d'information, va trop loin pour certains (pvl, Bär&Karrer, Homburger, FSAGA, UBS) et n'est pas réaliste (Raiffeisen, GSCGI). Elle préjugerait directement non seulement de la violation du contrat, mais également de la causalité et du dommage subi (CS).

1.4.3 Organes de médiation (art. 75 ss AP-LSFin)

L'institution d'organes de médiation est largement approuvée. Les mesures proposées sont notamment saluées par LU, le pvl, la SEC Suisse, CS, la FGPF, FindlingGrey, Lenz&Staehelein, le PLR-GE, la SDRCA, l'ASM, le SVUE, SwissBanking, UBS et le PBD, qui préconise toutefois de développer les structures existantes. Une partie des participants souhaite maintenir le système actuel de l'ombudsman (GR, TG, VD, GE, economiesuisse, foreign banks, Forum OAR, banques à vocation nationale, Raiffeisen, SVIG, SwissHoldings, Valiant, ZKB, ZVOPS), refusant pour certains explicitement tout renforcement (GE, ASA), alors que d'autres redoutent que les propositions ne conduisent à une «étatisation» de l'ombudsman (PDC, economiesuisse, Friedensrichter ZH, Groupe Mutuel, ASSL, FSAGA, SwissHoldings). L'Ombudsman des banques accorde son soutien aux propositions, soulignant que l'organe de médiation doit exceptionnellement avoir la possibilité de se prononcer dans son appréciation finale s'il le juge utile. Les mesures proposées sont en revanche rejetées par quelques participants: le PLR, l'OAD-FCT et le SVIG; le Forum OAR, HKBB, la FSA, l'ASSL et VQF qui relèvent que le CPC permet d'ores et déjà le recours à la médiation; Friedensrichter ZH, pour qui elles ne répondent que partiellement à l'objectif d'une procédure non bureaucratique, équitable, rapide et au moindre coût; l'Ombudsman de l'assurance qui refuse l'ancrage au niveau de la LSFin et considère que les propositions mèneront à un alourdissement et un allongement de la durée des procédures.

Contrairement au CP et à la FPV, l'UDC, alliancefinance et la Chambre fiduciaire estiment inadéquat d'exiger que tous les litiges soient portés devant un organe de médiation. AXA, Baker&McKenzie, la SFAMA et le SVUE considèrent que le recours à l'organe de médiation devrait être réservé aux clients privés, alors que, pour Baker&McKenzie et Homburger, le prestataire doit également en avoir la possibilité.

Les principes de la procédure applicables (art. 76 AP-LSFin) correspondent en grande partie aux dispositions de l'art. 45 de l'ordonnance sur les services de télécommunication (OST), ce qu'Uni-ZH considère comme problématique à deux égards. D'une part, ancrer de telles dispositions au niveau de la loi est plus délicat que dans une ordonnance du Conseil fédéral qui peut être adaptée aisément si elles ne s'avèrent pas praticables. D'autre part, les questions qui se posent dans le domaine des télécommunications sont largement moins complexes que les problèmes liés aux opérations effectuées sur les marchés financiers. Les Avocats GE soulignent que certains principes n'ont pas été suffisamment pris en considération, en particulier indépendance, transparence, droit d'être entendu, effectivité, légalité et représentation.

Le principe d'une procédure rapide, équitable et non bureaucratique (art. 76, al. 1, AP-LSFin) est expressément salué par CS alors que l'Ombudsman des banques demande à ce qu'il soit ancré dans le CPC. Pour l'UDC, alliancefinance et la Chambre fiduciaire, la procédure n'a pas à être à coût moindre ou gratuite pour les clients commerciaux, institutionnels et les gros clients privés.

Les Avocats GE, Bär&Karrer, Homburger et la FSA considèrent que les propositions d'arbitrage doivent rester confidentielles (art. 76, al. 2, AP-LSFin).

Pour plusieurs participants, l'organe de médiation doit rester un organe de conciliation, raison pour laquelle toute velléité de lui accorder des instruments juridiques ou un rôle de juge doit être évitée (foreign banks, Vontobel, ZKB). La suppression de l'art. 76, al. 7, AP-LSFin est

ainsi requise par SwissBanking, Friedensrichter ZH, les banques cantonales, Raiffeisen et UBS.

L'obligation d'affiliation imposée aux prestataires (art. 78 AP-LSFin) est expressément saluée par LU, GR, GE, le pvl, Bär&Karrer, CS, foreign banks, les banques cantonales, Lloyd's, la SECA, la SFAMA, la SDRCA, le SVUE, Swisscanto, alors que la SFPO, la SIBA et la FSAGA s'y opposent en ce qui concerne les intermédiaires d'assurance. Homburger préconise de clarifier l'obligation pour les prestataires étrangers.

En ce qui concerne l'obligation de participer à la procédure (art. 79 AP-LSFin), CS et Raiffeisen considèrent que, dans les faits, elle est déjà en vigueur. Pour l'ASG, elle entre en collision avec le principe *nemo se tenetur*, et Homburger est d'avis qu'elle contrevient très certainement aux droits de procédure élémentaires tels que les garantissent la Constitution et la Convention européenne des droits de l'homme (CEDH).

Quant à l'obligation d'information des clients (art. 80 AP-LSFin), CS estime qu'elle doit pouvoir être remplie par une indication expresse dans les conditions générales.

Le financement des organes de médiation (art. 81 AP-LSFin) devrait être assumé par les associations professionnelles (JU), ou cette possibilité devrait à tout le moins rester ouverte (Ombudsman banques, Ombudsman assurance). Pour Homburger, l'organe de médiation doit pouvoir, dans certains cas, mettre les frais à charge du client, notamment afin d'éviter les abus. Rüegg considère pour sa part qu'il appartient à la Confédération de financer les organes de médiation et la SFPO que les frais doivent être assumés par toutes les parties afin de préserver l'impartialité et l'indépendance de l'organe. La Banque alternative propose d'instaurer un système incitatif, dans le sens où la participation financière des prestataires devrait être fonction du nombre de demandes déposées par leurs clients auprès de l'organe de médiation.

Plusieurs voix demandent à ce que la reconnaissance et la surveillance (art. 82 AP-LSFin) reviennent au DFF et non au DFJP (PS, ACSI, FRC, SFPO, SKS, UBS). CS considère que la compétence accordée au DFJP devrait se limiter à approuver le règlement de la procédure et confirmer la nomination de l'ombudsman, alors que les banques cantonales préconisent de confier la reconnaissance et la surveillance des organes de médiation aux associations professionnelles dans le cadre de l'autorégulation. L'Ombudsman des banques propose de renoncer à un assujettissement supplémentaire des organes organisés en fondation et de confier la surveillance de ces derniers à la surveillance des fondations. Pour Lenz&Stahelin, dans un souci de garantie de la qualité, de minimisation des coûts et d'indépendance, le nombre d'organes de médiation doit être limité et un modeste émolument mis à la charge des clients.

La tenue de listes recensant les prestataires et conseillers (art. 83, al. 1, AP-LSFin) engendrerait des coûts administratifs élevés, raison pour laquelle l'Ombudsman des banques propose de la limiter aux prestataires, soulignant que les conseillers sont d'ores et déjà inscrits dans un registre en vertu de l'art. 29. La SFPO relève que l'échange d'informations (art. 83, al. 2, AP-LSFin) devrait impérativement être soumis au secret de fonction et ne pas être accessible au public.

Parmi les autres propositions émises, le canton de ZH préconise d'introduire une procédure en ligne pour les faibles montants litigieux, celui d'OW de prévoir une compétence de décision pour les cas bagatelle inférieurs à 10 000 francs, le GSCGI d'élargir la possibilité de recourir à un organe de médiation également entre prestataires de services financiers.

Il convient enfin d'adapter la terminologie utilisée (Ombudsman banques), en particulier en français (GE, ACSI, Avocats GE, Bär&Karrer, FRC, Lenz&Stahelin, FSA).

1.4.4 Tribunal arbitral (variante A) (art. 85 ss AP-LSFin)

L'instauration d'un tribunal arbitral est globalement rejetée, même si elle est préférée au fonds pour les frais de procès, notamment par plusieurs cantons (ZH, BE, FR, GE, NE, VD, NE), trois partis (pvl, UDC, PS), la SEC Suisse, l'Ombudsman des banques, les universités de Berne (Bankrecht) et Zürich, BX, CS, CFA, foreign banks, les banques privées, le kf, AFP, Bär&Karrer, Homburger, Lenz&Stahelin, la SFPO, la CSMC, le GSCGI, la Chambre fiduciaire et Fiduciaire Suisse. Le canton de BS se déclare ouvert aux deux options.

Pour Lenz&Stahelin, un tel système permettrait de traiter des questions techniques et complexes de façon similaire par des arbitres spécialisés et indépendants, alors que le GSCGI estime que la création d'instances d'arbitrage faciliterait le traitement des cas et réduirait de façon drastique les frais légaux. CS considère que le tribunal arbitral correspond en outre à la tradition suisse de la liberté de contracter et Uni-BE Bankrecht souligne que les instances paritaires de décision ou de conciliation sont respectées et acceptées en Suisse. Pour AFP, un tribunal arbitral représente un complément bienvenu au fonds pour les frais de procès. Il permet également de décharger les tribunaux ordinaires et présente des avantages en termes de coûts, rapidité et flexibilité pour les Avocats GE.

Certains participants doutent de la nécessité d'instaurer un tribunal arbitral permanent en sus des organes de médiation, des tribunaux ordinaires ou de la possibilité de recourir à un tribunal arbitral offerte par le CPC (AG, JU, TG, pvl, economiesuisse, Banque alternative, Forum OAR, Groupe Mutuel, HKBB, banques à vocation nationale, banques cantonales, OAR-G, SFAMA, SVIG, ASA, Valiant, VQF), alors que d'autres craignent le développement d'une juridiction parallèle et d'une jurisprudence arbitrale autonome (economicsuisse, ARIF, ASM, SwissHoldings).

Pour l'UDC, l'ARIF, le Forum OAR, la FSA et Fiduciaire Suisse, la procédure n'a pas à être gratuite ou peu coûteuse pour les clients privés. Plusieurs participants estiment peu vraisemblable que la procédure devant un tribunal arbitral soit moins onéreuse que devant la justice ordinaire (economicsuisse, ARIF, FSA, UBS). Les frais liés à un tel tribunal sont également jugés comme trop élevés par Validitas, FindlingGrey et les banques à vocation nationale.

L'indépendance du tribunal arbitral ne serait par ailleurs pas garantie dès lors que la procédure de sélection des juges n'est réglée que de manière rudimentaire par l'avant-projet (FSA).

1.4.5 Fonds pour les frais de procès (variante B) (art. 85 ss AP-LSFin)

Seuls quelques participants adhèrent à la proposition de créer un fonds pour les frais de procès (BS, NE, PS, USS, ACSI, AFP, FRC, SKS), avec réserve pour certains (FR, ZH, pvl, BX, ASM, GSCGI, Avocats GE, Rüegg, Uni-ZH, Friedensrichter ZH).

Outre les critiques faites d'une manière générale aux propositions visant à faciliter aux clients l'exercice de leurs prétentions de droit civil (cf. ch. 1.4), un fonds pour les frais de procès est jugé inutile en regard, d'une part, des instruments déjà offerts par le droit civil, tels notamment l'assistance judiciaire gratuite (ZG, GR, economiesuisse, Baker&McKenzie, FGPF, Forum OAR, Groupe Mutuel, HKBB, banques à vocation nationale, Raiffeisen, SVIG, ASG, VQF, ZKB) et, d'autre part, du renforcement des organes de médiation ainsi que des obligations d'information et d'explications prévus par l'avant-projet qui améliorent déjà notablement la position des clients (TG, Forum OAR, banques cantonales, SFAMA).

Plusieurs participants craignent les coûts engendrés par les propositions (economicsuisse, Groupe Mutuel, SwissHoldings), le canton de ZH requérant qu'ils soient évalués. Le financement du fonds par les seuls prestataires de services financiers est jugé inéquitable et problématique (TI, VD, usam, Bär&Karrer, CS, CP, Forum OAR, FPV, banques cantonales, banques

à vocation nationale, OAR-G, banques privées, SFPO, Chambre fiduciaire). En ce qui concerne le calcul des contributions, l'Ombudsman de l'assurance relève qu'une répartition proportionnelle au nombre d'actions et de procédures engagées (art. 90, al. 1, let. d, AP-LSFin) risquerait d'affaiblir son institution, la fréquence des plaintes n'étant pas représentative de la fréquence des violations de la loi par un prestataire.

Les critères donnant droit à la prise en charge des frais de procès par le fonds sont jugés insuffisamment précis (foreign banks, GCO, Lenz&Stahelin) et trop larges (Groupe Mutuel, banques privées, SFAMA), notamment la valeur litigieuse d'un million de francs prévue par l'art. 92, al. 1, let. c, AP-LSFin (Ombudsman banques, Bär&Karrer, UBS, ASG, ZKB), que la SFAMA propose d'abaisser à 500 000 francs. La SFAMA suggère également d'introduire une franchise à charge des clients privés plaignants et le GSCGI de ne faire bénéficier des prestations du fonds que les clients non fortunés. BX propose de limiter le recours au fonds aux litiges relatifs aux instruments financiers simples, les clients acquérant des produits complexes étant à ses yeux suffisamment informés.

1.4.6 Action collective et procédure de transaction de groupe (art. 101 ss AP-LSFin)

Les deux principales pierres d'achoppement quant aux moyens d'action collective résident dans le fait qu'ils sont limités au secteur financier (OW, GR, GE, JU, UDC, alliancefinance, Banque alternative, Ombudsman banques, Bär&Karrer, foreign banks, banques privées, Raiffeisen, FSA, Chambre fiduciaire, Fiduciaire Suisse, Vontobel, ASG) et qu'ils devraient plutôt être réglés dans le CPC (GR, JU, alliancefinance, Baker&McKenzie, OAD-FCT, FSA, SFAMA, SVIG, FSAGA, SVUE). Les mesures sont toutefois saluées par les cantons de BE, BS et FR, le PS, les associations de consommateurs (ACSI, FRC, SKS), l'USS, l'ASM, l'ASA, AFP, CFA, COPTIS, les Avocats GE, la SFPO et Uni-ZH. Quelques participants n'approuvent que l'action collective (SEC Suisse, Ombudsman banques, Carnegie), d'autres que la procédure de transaction de groupe (TF, pour qui elle devrait être introduite dans le CPO, et FSA). La SEC Suisse considère qu'il s'agit d'un instrument utile pour renforcer la position relativement faible des petits et moyens investisseurs. L'ASM propose d'accorder aux clients lésés la possibilité de déposer une plainte commune sans obligatoirement devoir s'organiser en association. Pour l'ASA, la combinaison de l'action collective avec un accord de transaction de groupe est digne d'être prise en considération. L'Ombudsman des banques propose de limiter à 100 000 francs la valeur litigieuse et d'étudier la variante d'une procédure simplifiée selon les art. 243 ss CPC. CFA considère que les mesures doivent être réservées aux clients privés. AFP suggère d'autoriser également les procédures expérimentales (*Musterklageverfahren, test cases*).

Du côté des sceptiques, certains voient dans les propositions une «américanisation» du droit suisse (LU, ZG, GR, JU, FGPF, banques à vocation nationale, PLR-GE, FSAGA, UBS, ABG, ASG) ou considèrent qu'il n'y a pas de raison de déroger au principe de l'action individuelle qui a largement fait ses preuves (OW, ZG, AG, banques à vocation nationale, banques cantonales). Pour d'autres, les possibilités offertes par le droit actuel, par exemple le regroupement des plaintes, s'avère suffisantes (economiesuisse, Lenz&Stahelin, SwissHoldings, Valiant, ZKB).

En droit suisse, l'action collective devrait rester réservée aux biens publics (ZH) et aux secteurs dans lesquels aucune prétention privée ne peut être exercée, par exemple en matière d'environnement (pvl). Il conviendrait également de formuler des conditions plus restrictives (SFAMA, ZKB), notamment de clarifier (SwissHoldings, UBS) et limiter le cercle des associations et organisations ayant qualité pour agir à un certain nombre d'associations afin d'éviter une création non contrôlable d'organisations de protection ad hoc (Bär&Karrer, CS, Homburger, FSA, ASSL, ZKB). Pour AFP en revanche, il est important que les associations ad hoc soient qualifiées pour agir.

Les associations de consommateurs estiment judicieux d'ajouter les actions en paiement à l'art. 102 AP-LSFin afin d'éviter que le client ne doive réclamer individuellement la réparation du dommage par le biais d'un autre procès civil (ACSI, FRC, SKS).

La procédure de transaction de groupe devrait quant à elle impérativement être reprise eu égard à l'adoption de la motion Birrer-Heimo 13.3931 «Exercice collectif des droits. Promotion et développement des instruments» (BE, PS).

Economiesuisse, SwissHoldings, UBS et ZKB considèrent cependant la procédure de transaction de groupe inutile dès lors qu'à de rares exceptions près, il n'existe pas à leur avis de cas auxquels elle pourrait s'appliquer. L'Ombudsman des banques relève qu'il existe déjà un instrument comparable, à savoir sa propre procédure de «cas en série», avec laquelle elle risquerait d'entrer en concurrence. Pour Lenz&Stahelin, l'utilité de la transaction de groupe est limitée dans la mesure où elle peut intervenir sur une base volontaire, sans intervention de l'appareil judiciaire.

La FSA considère les propositions comme peu claires en ce qui concerne leur application pratique, par exemple au niveau du for ou des critères, et l'ASSL comme compliquées. Homburger, sans rejeter les propositions, se demande si le tribunal cantonal supérieur est bien l'instance appropriée pour traiter de ces procédures, alors que les Avocats GE jugent le contrôle judiciaire bienvenu car il permet de mieux préserver les intérêts des parties.

La possibilité de sortie (*opt-out*, art. 111 AP-LSFin) est critiquée par economiesuisse et SwissHoldings qui estiment peu opportun que les parties plaignantes, faute d'exprimer leur manque d'intérêt, soient contraintes de participer à une procédure. Pour Lenz&Stahelin, elle soulève des problèmes juridiques, par exemple le respect du droit d'être entendu ou l'information de clients étrangers en respect de l'art. 6 CEDH, alors qu'AFP la soutient expressément. Les Avocats GE suggèrent de remplacer le schéma de *opt-out* par un système de *opt-in*, soit une décision expresse de chaque intéressé de faire partie de l'accord. Le délai de sortie devrait par ailleurs être réduit à 30 jours (CS).

En matière de révocation (art. 112 AP-LSFin), CS et Uni-ZH considèrent élevée la limite fixée à la sortie d'un tiers des clients concernés pour pouvoir révoquer l'accord.

1.5 Dispositions pénales

Les dispositions pénales prévues aux art. 119 à 121 AP-LSFin sont considérées comme disproportionnées, notamment en ce qui concerne la poursuite pénale d'office de la négligence (VD, economiesuisse, SwissBanking, SEC Suisse, AIMA, Bär&Karrer, CS, GCO, Homburger, banques à vocation nationale, Raiffeisen, SIX, CPS, SVIG, Uni-BE Strafrecht, ABG, ZKB). Plusieurs participants estiment qu'elles vont au-delà de la réglementation européenne (economiesuisse, Forum OAR, Homburger, SchellenbergWittmer, SVIG, VQF, ZKB) et que leur formulation est trop large et imprécise (economiesuisse, Baker&McKenzie, Bär&Karrer, banques cantonales, Raiffeisen, SwissHoldings, ZKB). Pour SchellenbergWittmer, les propositions ne permettent pas de déterminer clairement qui tombe sous le coup des dispositions pénales. A cet égard, l'USS et l'ASEB demandent à ce que seul le prestataire de services financiers soit pénalement sanctionné et non l'employé lui-même.

Pour plusieurs participants, l'application de la LSFin doit être assurée par le biais du droit de la surveillance (ZH, economiesuisse, AGV Banken, Forum OAR, PolyReg, ASG). SIX et UBS estiment que les propositions contreviennent au principe de la subsidiarité du droit pénal. De surcroît, rien ne justifierait de réprimer au niveau pénal un état de fait déjà sanctionné au niveau du droit de la surveillance et du droit civil (AGV Banken, Baker&McKenzie, Homburger, CPS, ASPS, UBS). Le droit actuel en matière de surveillance et de responsabilité civile ainsi que le droit pénal, notamment les dispositions du code pénal en matière de faux et usage de

faux et de gestion déloyale, suffiraient à répondre aux besoins des investisseurs et à sanctionner les comportements fautifs (SwissBanking, Avocats GE, Baker&McKenzie, Bär&Karrer, BX, CS, banques à vocation nationale, banques cantonales, ASEB, CPS, ASPS, Valiant, ABG, Vontobel, ZKB).

Un assouplissement des peines, elles aussi jugées disproportionnées en particulier en ce qui concerne la négligence, est exigé (USS, FGPF, Groupe Mutuel, Raiffeisen, ASEB, SchellenbergWittmer, SwissHoldings, Chambre fiduciaire, Valiant, Validitas).

A l'égard de l'inobservation des prescriptions relatives aux prospectus, les sanctions pénales prévues à l'art. 119 AP-LSFin (et souvent à l'art. 120 par analogie) sont rejetées par la majorité des participants. Les dispositions de la LPCC représenteraient un «accident législatif» qui ne doit pas se reproduire. L'idée de base d'une subsidiarité du droit pénal au sens d'une *ultima ratio* s'oppose à la punissabilité de l'inobservation des prescriptions relatives au prospectus. Par ailleurs, la disposition pénale, applicable même en cas de négligence, risque de dissuader de nombreux émetteurs de présenter une offre en Suisse, ce qui réduirait l'éventail des placements pour les investisseurs suisses au détriment de la place financière (SwissBanking, CS, Homburger, ASPS, remarque analogue de ZH, PBD, economiesuisse, usam, AIMA, AGV Banken, Baker&McKenzie, Bär&Karrer, BX, Forum OAR, banques cantonales, Lenz&Stahelin, PolyReg, banques privées, Raiffeisen, SchellenbergWittmer, SIX, SVIG, SwissHoldings, UBS, Vontobel, VQF, et de manière critique Avocats GE et ZKB). Certains jugent excessive la sanction pénale en cas de négligence (CPS, remarque analogue d'AXA) ou proposent de restreindre un état de fait trop largement défini (par ex. à de fausses indications «importantes») si l'on entend maintenir la punissabilité (Bär&Karrer, remarque analogue de GCO et Groupe Mutuel).

On évoque une autre lacune dans l'absence de réglementation effective de la punissabilité de l'entreprise et dans le fait que l'activité de conseil à la clientèle exercée sans enregistrement ne peut être sanctionnée sur le plan pénal (Uni-BE Strafrecht).

Enfin, l'USS demande de supprimer les peines pécuniaires et les peines privatives de liberté et de les remplacer, pour les personnes morales, par des amendes ou des sanctions de droit administratif.

En ce qui concerne l'offre non autorisée d'instruments financiers (art. 120 AP-LSFin), Homburger et Lenz&Stahelin ne voient aucune raison d'accorder un traitement particulier aux produits structurés et de les sanctionner différemment de l'inobservation des prescriptions en matière de prospectus et de feuilles d'information de base. Quant aux mesures réprimant la violation des règles de conduite (art. 121 AP-LSFin), UBS considère qu'elles contreviennent au principe de la légalité et équivalent *de facto* à une interdiction d'exercer une activité, puisqu'un conseiller à la clientèle condamné se verrait radié du registre.

1.6 Dispositions finales

Des dispositions transitoires sont demandées dans le domaine des prescriptions en matière de prospectus, notamment pour la validité des prospectus existants (surtout lorsqu'il s'agit de programmes), pour les feuilles d'information de base (à réaliser éventuellement à partir des informations clés pour l'investisseurs, ou *Key investor information document* [KIID]) et pour le début de l'activité de l'organe de contrôle (autorisation) (Homburger, SwissBanking, CS, SIX, SwissHoldings, economiesuisse, AXA, Vontobel, Bär&Karrer, Lenz&Stahelin).

Plusieurs participants demandent globalement à ce que les délégations de compétences au Conseil fédéral soient limitées et précisées (dont economiesuisse, usam, alliancefinance, Avocats GE), voire s'opposent à la délégation générale de l'art. 122 AP-LSFin (Forum OAR, HKBB, OAD-FCT, OAR-G, PolyReg, VQF, ASG). Cette disposition écorcherait, sinon violerait,

le principe de légalité (economiesuisse, HKBB). En effet, les conditions fixées par la pratique et la doctrine ne seraient pas remplies en l'espèce (Forum OAR, OAD-FCT, PolyReg, SVIG, VQF). Le fait que l'ampleur de la réglementation ne puisse être appréciée puisque les dispositions d'exécution ne sont pas connues constitue une source d'insécurité juridique pour l'usam. Economiesuisse, Raiffeisen et le SVIG demandent ainsi à ce que les ordonnances d'application soient pour le moins disponibles lors de l'adoption du message. Les banques cantonales et les banques à vocation nationale suggèrent de ne fixer que les principes au niveau de la loi et d'en confier la mise en œuvre au secteur (banques à vocation nationale).

Au niveau des dispositions transitoires (art. 124 AP-LSFin), plusieurs participants estiment préjudiciable l'effet rétroactif en matière d'établissement de feuille d'information de base (SwissBanking, CS, Groupe Mutuel, Homburger, Lenz&Staelin, SFPO, Vontobel). Il conviendrait de prévoir des délais transitoires appropriés (banques cantonales, ZKB), en particulier en ce qui concerne l'enregistrement des conseillers (Chambre fiduciaire) et les dispositions relatives au prospectus et à la feuille d'information de base (SwissBanking, Bär&Karrer, CS, Homburger, SIX, ASPS, UBS, Vontobel). Bär&Karrer, Homburger, SIX et ASPS signalent que l'organe de contrôle des prospectus doit être en place et bénéficiaire de l'autorisation de la FINMA à l'entrée en vigueur de la loi.

SwissHoldings souhaite une entrée en vigueur échelonnée afin d'accorder suffisamment de temps aux petits établissements pour mettre sur pied leurs propres structures de compliance.

1.7 Modification d'autres actes

1.7.1 Code des obligations

Pour CS, il paraît judicieux de définir expressément la priorité de la LSFin par rapport au CO (art. 397). Homburger préconise de profiter de la situation pour corriger certains déficits ou insécurités liés aux art. 1157 ss CO, dont la formulation ne précise pas expressément si les émissions d'un emprunt par obligations doivent être effectuées, au moins partiellement, en Suisse afin que les créanciers puissent constituer une communauté et que les règles trouvent application.

1.7.2 Loi sur les placements collectifs

La SFAMA considère que l'abrogation de l'art. 10, al. 4, LPCC n'est pas adéquate. Il est en effet probable que soient à l'avenir considérés comme investisseurs qualifiés des investisseurs qui ne sont pas des clients professionnels au sens de l'art. 4 AP-LSFin. La norme de délégation de la LPCC n'est ainsi pas équivalente à celle de l'art. 4 AP-LSFin et devrait être maintenue. En revanche, l'art. 24 LPCC peut être entièrement abrogé dès lors que les règles relatives au point de vente ne devraient qu'exceptionnellement être fixées dans d'autres lois que la LSFin, ceci afin de garantir une interprétation et une application uniformes des règles de conduite.

Pour UBS, il convient d'introduire une règle de conflit dans la LPCC puisque tant celle-ci que la LSFin contiennent des dispositions en matière de distribution. Dans un souci de cohérence, la classification des clients de la LSFin devrait être reprise par la LPCC. En matière de distribution de placements collectifs à des clients en Suisse par des prestataires étrangers, les dispositions de la LPCC contrediraient le concept libéral de la LSFin.

Quant à la SECA et l'AIMA, elles proposent respectivement d'ajouter les grandes entreprises au cercle des investisseurs qualifiés visé à l'art. 10, al. 3, LPCC et d'abroger les art. 20 à 24 LPCC, leur contenu étant couvert par les règles de conduite de la LSFin.

1.7.3 Loi sur la surveillance des assurances

Les modifications de la LSA sont critiquées par plusieurs participants, notamment ceux qui refusent l'assujettissement des assurances à la LSFin (notamment ASA, Ombudsman assurance et Lloyd's). Si certaines adaptations sont parfois considérées comme nécessaires, elles devraient être faites dans le cadre de la LSA même (ASA, SIBA). Pour ZKB, la méthode ne convainc pas et il convient de renoncer aux dispositions particulières de la LSA dès lors que le but de la LSFin, qui vise à instaurer des conditions comparables, est en contradiction avec l'introduction de dispositions spécifiques au secteur de l'assurance. Par ailleurs, l'activité d'intermédiaire en assurance ne représenterait pas un service financier au sens de la LSFin (UBS).

Pour l'ASA et Lloyd's, dès lors que le droit applicable en matière d'assurances accorde d'ores et déjà un haut niveau de protection, soumettre les intermédiaires aux règles de conduite et d'organisation de la LSFin ne se justifie pas. Ces règles ne se prêteraient pas à l'activité d'intermédiaire d'assurance (ASA, RMS, FSAGA, UBS), en particulier les dispositions en matière d'indépendance dont l'application mettrait en danger l'existence des courtiers (ACA, SIBA, UBS).

L'ASA se déclare cependant d'accord sur le principe avec les obligations d'information mais requiert qu'elles soient différenciées entre intermédiaires d'assurance liés et non liés (agent vs. courtier). Le maintien de cette distinction est revendiqué également par la SIBA et la FSAGA, certaines règles n'étant à leurs yeux pas compatibles avec l'activité d'intermédiaire lié. Lloyd's salue expressément l'obligation de transparence.

L'usam et SwissBanking sont d'avis que la réglementation prévue à l'art. 43 LSA va au-delà de la jurisprudence du Tribunal fédéral concernant les rétrocessions de gestionnaires de fortune indépendants et doit donc être supprimée. Comme les intermédiaires d'assurance non liés ne tireraient aucun avantage des dispositions de l'art. 9 AP-LSFin, ils devraient aussi pouvoir se déclarer «indépendants» si l'assureur leur paie un courtage qu'ils présentent ouvertement au client. Le nouvel art. 45a, al. 3, LSA devrait donc être supprimé en faveur d'un nouvel al. 2 dans l'art. 45 LSA (probablement plutôt art. 45a) selon lequel l'intermédiaire devrait donner des informations au moins sur le genre et l'origine de toute la rémunération de son activité.

L'ASA et la SIBA sont d'avis que formation et perfectionnement doivent représenter des critères d'enregistrement. Si la tenue du registre par une organisation privée, de même que la publication dudit registre, obtiennent le soutien de l'ASA et de la SIBA, les dispositions y relatives devraient toutefois être intégrées à l'art. 44 LSA. Le Groupe Mutuel refuse l'introduction d'un registre commun pour les intermédiaires d'assurance et les conseillers à la clientèle, registre qui devrait comme à présent être tenu par la FINMA (Groupe Mutuel, SDRCA). La SDRCA se prononce également contre l'extension de l'obligation d'enregistrement aux intermédiaires d'assurance liés. La FSAGA préconise quant à elle de renoncer à la possibilité d'un double enregistrement en qualité de courtier et d'agent.

Enfin, l'ASA, le Groupe Mutuel, Lloyd's, la SIBA et la FSAGA refusent de lever la surveillance des abus commis par les intermédiaires et entendent maintenir la formulation actuelle de l'art. 46, al. 1, let. f, LSA.

2 LEFin

2.1 Dispositions générales

2.1.1 Objet et but (art. 1 AP-LEFin)

L'ACSI approuve le rappel sans équivoque de la protection des investisseurs en tant que but de la loi. Foreign banks préconise au contraire la suppression de ce but: il faudrait que l'acte ait pour but de renforcer la compétitivité de la place financière, le bon fonctionnement du marché financier et la stabilité du système financier. Les banques cantonales font remarquer que la protection des investisseurs introduit une dimension absente de la LB: l'al. 2 doit par conséquent être purement et simplement biffé. L'ASG défend entre autres le point de vue selon lequel la LEFin, en tant que loi régissant la surveillance, ne devrait pas comporter de normes directes de responsabilité à l'égard des investisseurs et des clients.

La SFAMA regrette que la disposition vise trop peu les établissements de gestion de fortune. UBS s'oppose au transfert dans une loi consolidée des dispositions de la LB, de la LBVM et de la LPCC et propose dès lors de limiter l'objet de la LEFin aux gestionnaires de fortune et aux conseillers en placement.

La BNS recommande de préciser que la délimitation des compétences entre la BNS et la FINMA n'est pas remise en cause, en mentionnant expressément la garantie de la stabilité du système financier en tant que but partiel de la LEFin.

2.1.2 Champ d'application (art. 2 AP-LEFin)

L'ACSI, la SKS, la SECA et UBS approuvent explicitement l'assujettissement des gestionnaires de fortune et la surveillance prudentielle. Certains déplorent qu'au-delà des gestionnaires de fortune, les conseillers en placement ne soient pas inclus dans le champ d'application de la LEFin (ACSI, BCCC, CFA, CS, OAR-G, SFAMA, SVUE, Swisscanto, UBS, VQF), pas plus que les fiduciaires, les sociétés de trust et les sociétés de domicile (OAR-G).

La SECA approuve les exceptions énumérées à l'art. 2, al. 2, let. a, AP-LEFin; dans la perspective du nécessaire accès au marché de l'UE, elle estime judicieux de soumettre tous les établissements financiers suisses à une surveillance étatique et de moduler le degré de surveillance en fonction des services financiers offerts et des risques qu'ils présentent. La surveillance prudentielle des gestionnaires de fortune non qualifiés au sens de l'art. 21 AP-LEFin est logique. En revanche, pour ce qui est de la gestion de fortune sur mandat, on ne devrait pas retenir pour critères la structure du patrimoine familial et la manière dont il est géré, par exemple à titre individuel par l'un des membres de la famille ou par une structure contrôlée par ce membre et/ou d'autres membres de la famille (par ex. *personal holding company* ou placement collectif). La SECA souhaite que toutes les clarifications utiles soient apportées dans le cadre de la suite de la procédure législative. La SFAMA attire l'attention sur le fait que l'abrogation de l'autorisation de distribution sans assujettissement simultané des conseillers en placement créerait une lacune. Une différenciation entre les gestionnaires de fortune et les conseillers en placement ne se justifie pas au regard de la protection des clients et de MiFID II (Swisscanto). UBS pense qu'outre les conseillers en placement, des fournisseurs tiers désirant accéder à des comptes bancaires par des canaux informatiques devraient faire l'objet d'une réglementation sous l'angle des conditions d'octroi et de la sécurité des données. Quelques participants proposent en outre d'inclure les assurances dans le champ d'application de la LEFin pour éviter des inégalités de traitement (ACSI, CP, FPV, FRC).

Plusieurs participants proposent de remplacer l'assujettissement obligatoire des gestionnaires de fortune par une possibilité d'assujettissement volontaire à la surveillance de la FINMA (UDC, alliancefinance, Fiduciaire Suisse). Le SVUE et Swisscanto recommandent également de permettre un assujettissement volontaire aux petits conseillers en placement de clients privés. Les banques cantonales proposent de limiter la portée de la LEFin à une surveillance prudentielle appropriée des gestionnaires de fortune. La Chambre fiduciaire juge même disproportionnée la surveillance prudentielle de tous les gestionnaires de fortune, notamment parce que les dispositions de la LEFin (par ex. l'obligation d'affiliation à des organes de médiation et les procédures arbitrales) présentent des risques financiers et juridiques accrus.

Dans l'intérêt de la sécurité du droit, SwissBanking recommande de maintenir les autres lois régissant les marchés financiers et de préciser par des renvois légaux la désignation des divers gestionnaires de fortune. SwissHoldings juge que sur le plan matériel, il ne se justifie pas d'étendre le champ d'application de la LEFin aux activités de trésorerie des entreprises et propose d'exclure formellement ces activités à l'al. 2 de la disposition. La BNS recommande, compte tenu de la pratique en vigueur sous le régime de la LB et de la réglementation des portefeuilles internes dans le domaine des placements collectifs, d'exclure également et nommément la BRI du champ d'application de la loi.

Certains regrettent que la LEFin ne contienne pas de définitions (SIX) et proposent dès lors des préciser les définitions sous le présent article (UBS).

Le GCO craint que l'exclusion du champ d'application de la LEFin de personnes qui gèrent exclusivement les valeurs patrimoniales de personnes avec lesquelles elles ont des liens économiques ou familiaux n'ait des répercussions sur le champ d'application de la LBA. En biffant l'art. 2, al. 3, LBA, on pourrait exclure de telles situations du champ d'application de la LBA, d'autant que la LEFin parle d'une activité exercée «à titre professionnel».

L'ASG juge impraticable la délimitation entre gestionnaires de fortune et gestionnaires de fortune qualifiés, car celle-ci dévalorise le statut des gestionnaires de fortune «non qualifiés».

2.1.3 Système d'autorisation en cascade (art. 5 AP-LEFin)

Seule l'ASG rejette explicitement le système d'autorisation en cascade, alors que les participants qui se sont exprimés à ce sujet l'approuvent formellement (BE, LU, FR, BS, pvl, SEC Suisse, AFP, banques cantonales, SATC, UBS, Valiant, Vischer) ou du moins dans son principe (TG, ACSI, FRC, SECA, SFAMA, SVUE, Chambre fiduciaire). UBS juge que la présentation de cette disposition reflète clairement l'articulation des divers types d'autorisations. Vischer approuve le système mais propose de préciser qu'il s'applique également aux filiales et représentations d'établissements financiers étrangers.

Eu égard aux tâches particulières des représentants de placements collectifs étrangers, Carnegie, la SFAMA, le SVUE et la Chambre fiduciaire recommandent de conserver la limitation de l'autorisation prévue dans le domaine des placements collectifs pour cette activité. Carnegie fait notamment valoir que malgré les exigences déjà très sévères pour l'obtention d'une autorisation pour les activités bancaires, une autorisation supplémentaire est requise pour les tâches de la banque dépositaire de placements collectifs de capitaux. Il se justifie d'autant plus de maintenir l'autorisation complémentaire pour les représentants de placements collectifs étrangers. Le canton de TG et les banques cantonales approuvent le système tout en estimant qu'il doit trouver place dans les diverses lois existantes. L'ASG juge que la focalisation sur la gestion de fortune est indésirable et lui préférerait une réglementation dans les diverses lois.

BCCC propose d'inclure les conseillers en placement dans le système d'autorisation en cascade, de sorte que l'autorisation pour les établissements financiers s'étende à l'activité de conseil en placement.

La SATC accorderait son soutien au système pour autant que les spécificités des activités de TCSP soient prises en compte. Ainsi, une licence bancaire, de maison de titres ou de gestionnaire de fortune ne pourrait automatiquement inclure l'autorisation d'offrir des services TCSP, car pour ces derniers, des connaissances particulières sont nécessaires; il s'agit également d'éviter des conflits d'intérêts.

2.1.4 Conformité fiscale (art. 11 AP-LEFin)

Alors que ZH, BS, NE, l'ASEB, Gajdos et AFP approuvent explicitement les prescriptions au sujet de la conformité fiscale, y compris dans la perspective de l'introduction de l'EAR, le PS souhaite que l'on formule la disposition de façon plus limitative. JU pense que la conformité fiscale devrait être garantie par l'EAR et craint que ces exigences ne bloquent tout le projet. BE recommande de réfléchir encore à la reprise de cette réglementation dans la LEFin, parce que les devoirs de diligence en matière fiscale ne doivent pas nécessairement être réglés dans cette loi et qu'ils doivent être adaptés aux exigences de la LBA. La SEC Suisse est d'accord avec le «mandat de base» mais recommande un alignement sur les exigences de la lutte contre le blanchiment d'argent.

Les participants qui refusent la proposition font notamment valoir que les établissements financiers ne peuvent être tenus responsables de la probité fiscale de leurs clients (par ex. OW, NW, FR, GR, TG, pvl, UDC, FTAF, banques à vocation nationale, banques cantonales). D'autres suggèrent de biffer la disposition parce qu'elle constitue un *Swiss finish* (GE, economiesuisse, alliancefinance, Avocats GE, FGPF, foreign banks, FTAF, HKBB, OAD-FCT, PLR-GE, banques privées, GSCGI, Fiduciaire Suisse, ASG) ou qu'elle est hors sujet (VD, PDC, economiesuisse, SwissBanking, ARIF, CP, FGPF, FPV, GCO, PD-Consulting, PolyReg, Raiffeisen, SFAMA, SVUE, Swisscanto, UBS, Valiant, Validitas, ZKB, ZVOPS). Le PDC, le pvl, la CCIG, l'ASSL, l'ASA et ZKB pensent que la prescription deviendra caduque lors de l'introduction de l'EAR ou qu'elle doit trouver place dans ce cadre. Le PLR, le GCO et l'ASG jugent la norme inapplicable. La SFAA est enfin de l'avis que la norme rendra la place financière suisse moins attrayante.

2.2 Gestionnaires de fortune

L'assujettissement des gestionnaires de fortune (art. 17 ss AP-LEFin) est expressément approuvé par les cantons de ZH, LU, GR, JU, l'ARIF, foreign banks, les banques à vocation nationale, la SECA, la SFAA, la SFAMA, la SKS, le SVUE et Valiant. Pour ce qui est de la délégation des tâches d'un gestionnaire de fortune, la SECA recommande en outre de tenir compte du règlement de l'UE relatif aux fonds de capital-risque européens. Le CP et la FPV se déclarent également favorables à l'assujettissement des gestionnaires de fortune mais préconisent néanmoins, avec le PLR-GE, de prévoir une surveillance proportionnée et de prêter attention aux petites entreprises en ce qui concerne les coûts. Carnegie est de l'avis qu'il n'y a aucune raison de soustraire certains opérateurs des marchés financiers de la surveillance prudentielle de la FINMA. Le canton de TG prône enfin de limiter le champ d'application matériel de la LEFin à la surveillance prudentielle des gestionnaires de fortune.

L'UDC rejette l'assujettissement obligatoire des gestionnaires de fortune, jugeant inutile une surveillance prudentielle de ces entreprises qui sont pour la plupart des PME. La Chambre fiduciaire considère que l'assujettissement de tous les gestionnaires de fortune à une surveillance prudentielle est disproportionné eu égard aux risques financiers et juridiques accrus induits par la LEFin. En revanche, les gestionnaires de fortune devraient pouvoir se soumettre à la surveillance de la FINMA sur une base volontaire (UDC, SEC Suisse, alliancefinance, SVUE, Fiduciaire Suisse).

Pour SwissBanking, la notion de gestionnaire de fortune doit être comprise dans un sens large qui englobe également les gestionnaires d'actifs et les gestionnaires de fortune travaillant pour le compte d'institutions de prévoyance. La SEC Suisse craint que la distinction entre conseillers en placement, distributeurs, courtiers et intermédiaires se révèle difficile dans la pratique. Elle revendique de plus une intégration moins coûteuse des gestionnaires de fortune à la nouvelle structure de surveillance. Pour l'OAD-FCT, la notion reste trop générale, et UBS pense qu'elle mérite d'être précisée: une personne qui administre à titre professionnel des valeurs patrimoniales au nom et pour le compte de clients ou peut disposer d'une autre façon des valeurs patrimoniales de clients doit toujours être qualifiée de gestionnaire de fortune, indépendamment de l'existence ou non d'un mandat. L'ASG juge également que la définition légale du gestionnaire de fortune est trop large.

BCCC approuve la renonciation à la désignation du gestionnaire de fortune «simple» ou «non qualifié», mais juge peu satisfaisante la définition du gestionnaire de fortune. La notion d'«administration» ne tiendrait qu'insuffisamment compte de la chaîne de production (recherche, décision de placement, exécution et maintien de la valeur). Le GSCGI regrette en revanche l'utilisation de la notion de «gestionnaire de fortune qualifié» qui semble donner à penser que les gestionnaires de fortune «simples» sont incompetents. De plus, cette notion risque d'être confondue avec celle d'«investisseur qualifié» qui a cours dans le domaine des placements collectifs de capitaux. Gajdos propose de renoncer à la distinction entre gestionnaire de fortune «simple» et «qualifié». Bär&Karrer voit également un risque de confusion dans la définition et l'utilisation de la notion de «gestionnaire d'actifs» et recommande de préciser la notion de «gestionnaire de fortune».

FindlingGrey estime que les gestionnaires de fortune de fonds de placement collectifs qui administrent des actifs inférieurs au seuil ne devraient pas être réputés «simples» gestionnaires de fortune.

L'OAR FSA/FSN envisage de solliciter une dérogation visant à soustraire du champ d'application les services de gestion de fortune des avocats et des notaires. Swisselectric propose d'exclure la gestion de fortune pour le compte de clients internes du groupe (privilège de groupe).

Aux yeux de l'ASG, la réglementation des gestionnaires de fortune indépendants ne justifie pas la LEFin. Dans le cadre de l'autorégulation, dont les possibilités ne sont pas encore épuisées, on pourrait édicter des règles de conduite efficaces et économiquement supportables.

La COMCO craint que l'assujettissement des gestionnaires de fortune externes ne soit lié à des coûts importants pour ces derniers, au risque de créer une nouvelle distorsion de concurrence. Pour cette raison, elle recommande de renoncer à une surveillance prudentielle des gestionnaires de fortune.

RCM juge la réglementation en vigueur suffisante. Les nouvelles dispositions proposées et les coûts qui en découlent pour les gestionnaires de fortune équivalent *de facto* à une interdiction professionnelle décrétée par l'Etat. A tout le moins, les petits gestionnaires de fortune devraient être exclus du champ d'application de la loi.

2.3 Gestionnaires de fortune qualifiés

2.3.1 Définition (art. 21 AP-LEFin)

Alors que le canton de LU et l'USS notamment approuvent explicitement une réglementation cohérente de la surveillance de tous les prestataires de services financiers, et que Fiduciaire Suisse et la SFAMA se déclarent d'accord avec l'inclusion des gestionnaires de fortune des

institutions suisse de prévoyance, l'assujettissement des gestionnaires d'avoirs de prévoyance suisses soulève quelques questions. Le canton de VD propose d'adapter pour cette catégorie de gestionnaires de fortune les art. 2, al. 2, LPCC, et 48f de l'ordonnance sur la prévoyance professionnelle vieillesse, survivants et invalidité (OPP2). L'AIMA, Bär&Karrer, la SFAMA et le SVUE jugent incompréhensible ou injustifiée la limitation de l'assujettissement aux gestionnaires de fortune d'institutions de prévoyance suisses. La SFAMA craint un désavantage concurrentiel pour les gestionnaires de fortune d'institutions de prévoyance étrangères domiciliés en Suisse et recommande, de concert avec le SVUE, d'offrir aux gestionnaires de fortune des institutions de prévoyance la possibilité de se soumettre sur une base volontaire à la réglementation plus sévère. Le CP demande de maintenir les exceptions figurant à l'art. 2, al. 2, let. a et h, LPCC pour les employeurs et associations patronales qui gèrent eux-mêmes les avoirs de leur propre institution de prévoyance.

L'ASIP note avec satisfaction le maintien de la surveillance du respect des prescriptions en matière de prévoyance dans le domaine de compétence de l'autorité de surveillance des institutions de prévoyance mais voudrait – tout comme PUBLICA – garantir que toutes les institutions de prévoyance soient exclues du champ d'application de la LEFin, c'est-à-dire également les institutions enregistrées qui, au sens de l'art. 48f, al. 4, let. a, OPP2, gèrent les avoirs de prévoyance des assurés et rentiers d'autres institutions de prévoyance. Alliancefinance est favorable à l'inclusion des gestionnaires de fortune des institutions suisses de prévoyance dans la catégorie des gestionnaires de fortune qualifiés.

La SECA voudrait que l'on offre à tous les gestionnaires de fortune au sens de l'art. 17 AP-LEFin la possibilité de se soumettre à une surveillance prudentielle pour gestionnaires de fortune qualifiés. Divers doutes sont émis à propos de la notion de «gestionnaire d'actifs» (AFP, Chambre fiduciaire), susceptible de semer la confusion.

Plusieurs sources approuvent l'assujettissement à la LEFin des gestionnaires de fortune des placements collectifs (BCCC, BRP). En revanche, l'ASG est de l'avis que la gestion de la fortune des placements collectifs doit rester régie par la LPCC.

COPTIS relève que les placements immobiliers directs ne sont pas des valeurs patrimoniales au sens de l'art. 21, al. 1, AP-LEFin, de sorte que des personnes achetant ou vendant des biens immobiliers pour le compte d'un fonds immobilier sont exclues du champ d'application.

2.3.2 Tâches (art. 23 AP-LEFin)

Le SVUE propose que les gestionnaires de fortune qualifiés soient autorisés à œuvrer en tant qu'associés indéfiniment responsables de plusieurs sociétés en commandite de placements collectifs (SCPC). Etant donné que les gestionnaires de fortune qualifiés au sens de l'art. 25 AP-LEFin doivent disposer de fonds propres suffisants, leur substrat de responsabilité est notablement plus élevé que celui qui découle du capital-actions de la SA indéfiniment responsable. Il faudrait au moins que la loi prévoie la délégation de la direction d'une SCPC d'une SA indéfiniment responsable à un gestionnaire de fortune qualifié. Bär&Karrer recommande de mieux définir la notion de «gestion de fonds» qui figure à l'art. 23, al. 3, AP-LEFin

2.4 Directions de fonds

Les banques cantonales, l'ASG et l'AIMA proposent que les directions de fonds (art. 28 ss AP-LEFin) restent régies par la LPCC.

2.5 Maisons de titres

2.5.1 Définition (art. 38 AP-LEFin)

Le SVUE se félicite que l'on ait tenu compte de ses propositions préalables en transférant les négociants en valeurs mobilières pour le compte de clients en tant qu'établissements financiers autonomes, ouverts et réglementés, de la LBVM à la LEFin, et que l'on ait remplacé la désignation «négociant en valeurs mobilières» qui prétait à confusion par « maison de titres » («Wertpapierhaus», «società di intermediazione mobiliare»). SIX juge un transfert des dispositions inutile et ne voit aucune raison pour modifier la notion de négociant en valeurs mobilières. De plus, l'activité du négociant en valeurs mobilières au sens de la let. b, ch. 1, devrait être formulée de manière positive sur le modèle de la circulaire 2008/5 de la FINMA (ch. 23). Vischer préconise également de conserver la notion de négociant en valeurs mobilières. Les banques cantonales et l'ASG proposent de maintenir la réglementation dans la LBVM.

Le SVUE regrette en revanche qu'une entreprise ne puisse s'assujettir en qualité de maison de titres lorsqu'elle n'est active qu'en tant que gestionnaire de fortune institutionnel et propose par ailleurs que les actuels négociants en valeurs mobilières puissent rester au niveau d'autorisation des maisons de titres même si, en tant que gestionnaires de fortune institutionnels, ils ne commercent pas pour leur propre compte et ne mènent aucune opération de crédit ni de dépôt. De son point de vue, il suffirait de mentionner la garantie des acquis dans le message.

Pour Leonteq et l'ASPS, il est indispensable que les maisons d'émission et les fournisseurs de dérivés restent des catégories autonomes de maisons de titres, car dans la pratique, ces deux catégories ont une signification spécifique. Leonteq propose de réexaminer l'assujettissement à la LEFin de leurs services et activités commerciales ainsi que de leurs partenaires en Suisse et à l'étranger. Bär&Karrer ne voit aucune raison de n'autoriser une activité de maison d'émission qu'en tant qu'activité accessoire d'un établissement qui mène par ailleurs une autre activité soumise à autorisation: cela équivaldrait à une limitation particulière de l'accès au marché pour des activités sur le marché primaire.

A la let. c, swisselectric propose d'exclure du champ d'application les entreprises qui interviennent exclusivement dans les bourses de l'énergie en qualité de teneurs de marché. On évitera de la sorte de gêner la participation d'entreprises du réseau d'interconnexion suisse d'électricité aux bourses de l'énergie. De plus, un nouvel alinéa devrait conférer au Conseil fédéral la compétence de définir les critères d'une activité «principale» sur le marché financier, et de préciser ainsi que la pratique en vigueur est maintenue et que l'activité accessoire est traitée comme une exception. Pour ce faire, il conviendra de tenir compte de la formulation de l'exception relative à l'activité accessoire telle qu'elle figure dans les règlements existants (MiFID II)

2.5.2 Forme juridique

L'UDC, alliancefinance et Fiduciaire Suisse regrettent que la loi ne prévoie pas la forme de la coopérative pour les maisons de titres.

2.6 Banques

SwissBanking et l'ABG craignent que le transfert de la LB dans une loi sur les établissements financiers exhaustive sur le plan de la systématique ne mène à légiférer à nouveau sur des thèmes réglés durant ces dernières années par la LB. Il pourrait en résulter une insécurité du droit, par exemple en ce qui concerne les exigences en matière de fonds propres et de liqui-

dités. L'UDC, Fiduciaire Suisse et alliancefinance estiment que l'abandon d'une réglementation propre aux banques est une grave erreur. La distinction entre banques au bénéfice ou non d'une licence de négociant en valeurs mobilières doit être dans tous les cas préférée à la solution proposée. Les banques à vocation nationale jugent problématique l'intégration de la LB et d'autres actes normatifs à la LEFin, car la protection des clients et des investisseurs au sens de l'art. 1 AP-LEFin prend une nouvelle dimension que la LB en vigueur ne connaît pas sous cette forme. Les banques cantonales ne voient aucune raison d'abroger la loi sur les banques et la loi sur les bourses, qui ont fait leurs preuves, de les intégrer par fragments à une nouvelle loi, voire de les compléter de nouveautés inutiles. L'ASG juge important pour la place financière de conserver et de renforcer la diversité réglementaire, de sorte que toutes les ressources puissent être exploitées en vue d'offrir à la clientèle des services utiles et de valeur: il est plus judicieux de régler les divers types d'établissements par des lois de surveillance spécifiques aux différentes catégories.

Vischer estime que la révision de la LB est judicieuse. Toutefois, l'AP-LEFin ne comblerait pas tous ses déficits structurels, par exemple l'articulation des définitions d'une banque avec les conditions d'autorisation et l'interdiction d'accepter des dépôts du public. Il serait préférable de distinguer entre une norme prévoyant qu'une entreprise au bénéfice d'une autorisation bancaire est habilitée à accepter des dépôts du public et une autre disposant que cette autorisation ne peut être accordée que si l'entreprise est essentiellement active dans le domaine financier.

Selon la SFPO, la LEFin ne devrait accorder aucun privilège aux banques cantonales dont les autres établissements bancaires ne bénéficieraient pas.

2.6.1 Forme juridique (art. 43 AP-LEFin)

Les banques cantonales proposent que l'établissement de droit public soit confirmé en tant que forme juridique, pour tenir compte du statut juridique de la plupart des banques cantonales. ZKB relève qu'en raison de sa formulation, la disposition peut donner à penser que les banques cantonales sont également soumises aux limitations en matière de forme juridique, de sorte que des formes juridiques qui ont fait leurs preuves sur le plan cantonal ne seraient plus conformes à la loi.

2.6.2 Fonds propres, liquidités et répartition des risques (art. 53 AP-LEFin)

Les Verts, Greenpeace, Pusch et le WWF proposent que les risques générés par les liens entre les placements de capitaux et les facteurs environnementaux soient expressément mentionnés lors de la répartition des risques. La SFPO juge que l'obligation de répartir les risques (al. 2) doit respecter le cadre de la liberté d'entreprise et que le Conseil fédéral devra tenir compte de la liberté de commerce et d'industrie lorsqu'il définira les exigences quant à la répartition des risques (al. 3).

2.6.3 Garanties (art. 77 AP-LEFin)

L'AIMA, Homburger et Lenz&Staelin attirent l'attention sur le fait que cette réglementation impose des exigences plus sévères aux filiales de gestionnaires de fortune étrangers, qualifiés ou non, qu'aux filiales de banques étrangères.

2.7 Surveillance

2.7.1 Autorité de surveillance (art. 82 et variante FINMA)

La plupart de ceux qui se sont exprimés à propos de la structure de la surveillance approuvent une surveillance uniforme par la FINMA (ZH, LU, TI, GE, PDC, PS, USS, ACSI, AFP, BCCC, Carnegie, CFA, foreign banks FRC, GCO, Lenz&Stahelin, SECA, SFPO, SKS, UBS). En particulier, il faudrait prendre en considération les coûts pour les petites structures de gestion de fortune. La SFAA est de l'avis qu'à partir d'une certaine taille de l'entreprise, tous les gestionnaires de fortune soient soumis à la FINMA, alors que les structures de plus petite taille relèveraient de la surveillance prudentielle d'un OAR.

Le Groupe Mutuel et la Chambre fiduciaire approuvent la proposition du Conseil fédéral. Pour des raisons de reconnaissance internationale, le SVUE juge qu'une surveillance par la FINMA serait avantageuse, mais n'exclut pas une surveillance par une para-autorité ou un organisme de surveillance. Pour la SFAMA, que la surveillance soit exercée par la FINMA ou par un organisme de surveillance ne joue aucun rôle aussi longtemps que la crédibilité est assurée.

En revanche, economiesuisse, la SEC Suisse, l'ARIF, le Forum OAR, l'OAD-FCT, l'OAR-G, PolyReg, l'ASSL, Validitas, VQF et l'ASG suggèrent que la future surveillance des gestionnaires de fortune soit confiée aux organisations professionnelles. FindlingGrey propose de conserver la structure des OAR, ces dernières restant surveillées par la FINMA ou un organisme de surveillance. Les OAR devraient harmoniser leurs règlements à la lumière de certains aspects de la surveillance. L'OAR FSA/FSN propose la surveillance par un organisme de surveillance spécifique à la branche de manière à ce que les obligations de secret professionnel soient respectées.

Le GSCGI estime que le système de surveillance en vigueur a failli et que les OAR sont coûteux et inefficaces. Il serait préférable de disposer d'un système de surveillance qui, conformément au principe de proportionnalité, serait adapté à la taille des divers opérateurs du marché financier.

Enfin, Les Verts, Greenpeace, Pusch et le WWF voudraient que l'autorité de surveillance édicte des normes minimales quant aux risques sociaux et environnementaux.

2.7.2 Audit (art. 83 AP-LEFin)

La SFAMA juge que l'obligation faite aux gestionnaires d'actifs de mandater une société d'audit est inopportune, car le risque que présente une activité de gestionnaire de fortune qualifié n'est pas comparable aux risques des banques et des sociétés d'assurance.

La Chambre fiduciaire recommande que les audits périodiques soient réglés de manière plus univoque et séparément des révisions ordinaires au sens du CO.

Validitas juge enfin que les coûts seraient trop élevés pour les petits prestataires de services financiers, malgré les allègements prévus pour les autorisations en faveur de ces sociétés de révision.

2.8 Responsabilité

Presque tous les participants qui se sont exprimés à ce propos (ZH, SwissBanking, Bär&Karrer, CS, Groupe Mutuel, Homburger, banques cantonales, Raiffeisen, SchellenbergWittmer, UBS, Vischer, ZKB, ASG) rejettent la reprise des règles de responsabilité plus sévères qui ont

cours dans le domaine des placements collectifs (art. 118 AP-LEFin). ZH craint par exemple que l'extension des dispositions sur la responsabilité n'entraîne des coûts considérables. SwissBanking, CS et ZKB s'opposent à une responsabilité «illimitée». Pour Bär&Karrer, Homburger, SchellenbergWittmer et Vischer, la formulation est de surcroît peu claire.

La Chambre fiduciaire est de l'avis que la formulation permet de conclure à une responsabilité solidaire des personnes énumérées, ce qui n'est pas défendable.

2.9 Dispositions pénales

2.9.1 Violation du secret professionnel (art. 119 AP-LEFin)

VD propose de compléter l'art. 321 CP par la teneur de l'art. 119 AP-LEFin, mais de renoncer à sanctionner la violation du secret professionnel par négligence. Une procédure pénale ne devrait être ouverte qu'à la demande de la FINMA. GE et VD sont de l'avis que la juridiction fédérale devrait être réservée aux cas dans lesquels la sécurité et la stabilité de la place financière suisse sont en jeu. GE demande dès lors que l'al. 6, soit biffé.

Pour le Forum OAR, les dispositions pénales vont plus loin que MiFID. La compétence de l'autorité de surveillance en matière de surveillance, telle qu'elle est inscrite à l'art. 117 AP-LEFin, garantit le respect des exigences légales.

La CPS propose que la violation du secret professionnel ne soit poursuivie que sur plainte, que l'on renonce à sanctionner la violation par négligence et que l'on institue une obligation de communication à la FINMA lorsque l'autorité de poursuite pénale ouvre une enquête. Elle propose encore de prévoir pour la violation du secret professionnel un état de fait qualifié lorsque l'infraction est de nature à nuire à la place financière suisse. UBS ne voit pas de nécessité non plus de sanctionner la violation par négligence. Elle juge l'extension de la disposition pénale de l'art. 119 AP-LEFin contre-productive si l'on entend liquider les affaires héritées du passé.

L'ASG pense que l'on ne devrait pas poursuivre pénalement toutes les violations des règles de conduite professionnelles. Les moyens de la surveillance et de l'autorégulation sont plus efficaces. Elle propose par ailleurs de faire de la violation du secret professionnel contre rémunération un état de fait qualifié.

Le Groupe Mutuel juge la notion de secret trop imprécise. De plus, les sanctions doivent tenir compte du principe de proportionnalité et ne pas excéder l'amende.

Le GCO constate que l'art. 119 AP-LEFin est plus sévère que les états de fait liés à la violation du secret bancaire ou d'autres secrets professionnels. Il approuve néanmoins la juridiction fédérale car elle autorisera une interprétation et une application plus uniformes.

2.9.2 Acceptation indue de dépôts du public (art. 120 AP-LEFin)

Homburger rappelle que les peines pécuniaires sous forme de jours-amende doivent préciser des taux journaliers et non des montants maxima. Bär&Karrer juge cette disposition superflue car cette activité est déjà punissable en vertu de l'art. 13 AP-LEFin en relation avec l'art. 44 de la loi sur la surveillance des marchés financiers (LFINMA).

2.10 Dispositions finales

2.10.1 Exécution (art. 123 AP-LEFin)

La compétence d'exécution du Conseil fédéral est jugée trop globale (economiesuisse, Forum OAR, HKBB, OAD-FCT, PolyReg, ASSL, SVIG, VQF). L'OAR-G craint que le Conseil fédéral ne soit tenté d'appliquer les dispositions légales selon son bon vouloir. Alliancefinance pense que les innombrables dispositions potestatives accordent au Conseil fédéral des compétences réglementaires trop étendues. Sur ce point, nous renvoyons aussi au commentaire de l'art. 122 AP-LSFin.

2.10.2 Disposition transitoire (art. 125 AP-LEFin)

Le PBD et la SEC Suisse se déclarent formellement d'accord avec la clause d'antériorité de l'al. 3 («*grandfathering*»).

La Chambre fiduciaire et la SFPO jugent que l'interdiction totale d'accepter de nouveaux clients est trop sévère. UBS propose d'inscrire dans un registre central les gestionnaires de fortune bénéficiaires d'un droit d'antériorité. Leurs clients devraient par ailleurs être informés du statut de ces gestionnaires de fortune. L'ASG juge la clause indispensable, mais conjointement avec Rüegg et le GSCGI, elle trouve le délai de quinze ans trop long. VQF estime que trop peu de gestionnaires de fortune profiteraient de cette clause et propose de ne prévoir des droits d'antériorité que pour les gestionnaires de fortune actifs en Suisse ou hors de l'UE et de l'EEE. La SFAA regrette que la disposition ne prenne pas en compte la portée des activités exercées. RCM propose également de moduler la réglementation transitoire en fonction de la taille des entreprises.

L'UDC et alliancefinance sont de l'avis que, sous l'angle de la politique structurelle, la clause est une mesure inappropriée qui sert vraisemblablement à juguler l'opposition des petits gestionnaires de fortune.

Economiesuisse, l'usam, BRP, Carnegie, CFA, les banques privées, Validitas et la COMCO rejettent la clause pour diverses raisons. Elle provoquerait des distorsions du marché sans aider aucunement les petits prestataires (economiesuisse). L'usam craint que la valeur d'une entreprise dans l'impossibilité d'accepter de nouveaux clients ne baisse significativement et que les banques dépositaires ne soient guère enclines à travailler avec des gestionnaires de fortune d'un certain âge qui ne disposent d'aucune autorisation. La COMCO s'inquiète de distorsions de concurrence au détriment des gestionnaires de fortune nouveaux sur le marché. De plus, la seule durée de l'activité n'est pas un critère de qualité. Validitas voit un problème dans la création de deux catégories de gestionnaires de fortune: il faudrait s'assurer que les gestionnaires de fortune ne soient pas évincés du marché et qu'ils puissent transmettre leur entreprise. Carnegie juge la réglementation contraire à MiFID II, raison pour laquelle elle doit être biffée.

2.11 Abrogation et modification d'autres actes

2.11.1 Loi sur la surveillance de la révision

L'ASSL propose de biffer l'art. 25a de la loi sur la surveillance de la révision (LSR). La suppression des intermédiaires financiers directement soumis (IFDS) ne doit pas mener à ce que l'on impose aux OAR une obligation de communication à l'ASR

2.11.2 Loi sur la TVA

Pour les mandataires de directions de fonds, SwissBanking et la SFAMA suggèrent d'ajouter un renvoi à la LEFin si la réglementation des directions de fonds devait être transférée dans la LEFin.

2.11.3 Loi sur la banque nationale

La BNS estime qu'il est judicieux d'adapter l'art. 15 de la loi sur la Banque nationale (LBN) mais recommande par contre d'élargir les explications du message à la notion globale d'établissement financier au lieu de les limiter à la nouvelle désignation de «maisons de titres». Elle préconise également d'aligner la modification de l'art. 22, al. 1, LBN sur celle figurant dans l'annexe à la LIMF.

2.11.4 Loi sur les placements collectifs

SwissBanking approuve le maintien de l'art. 10, al. 3^{er}, LPCC en vertu duquel les investisseurs ayant passé un contrat écrit de gestion de fortune sont considérés comme des investisseurs qualifiés.

La SFAMA recommande d'adapter également les art. 13, 24, 120, 145 et 148 LPCC à la suppression de l'autorisation pour les distributeurs, et de préciser que l'art. 2, al. 2, let. a, AP-LEFin prime la réglementation des art. 31, al. 3, et 35, al. 3, LPCC. A défaut, dans un environnement de groupe, un gestionnaire de fortune pourrait partir de l'idée qu'il a besoin d'une autorisation qu'il ne pourrait obtenir en vertu de l'art. 2, al. 2, let. a, AP-LEFin. De plus, la SFAMA propose de conserver le respect des normes minimales d'une organisation professionnelle en tant que condition d'autorisation au sens de l'art. 14, al. 2, LPCC. L'inscription de cette condition dans la législation relative aux marchés des capitaux est indispensable sous l'angle de la reconnaissance internationale.

SchellenbergWittmer recommande de préciser à l'art. 3, al. 1, LPCC qu'une exception à la publicité pour les gestionnaires de fortune au sens des art. 17 ss AP-LEFin vaut indépendamment du fait que l'établissement ait déclaré ou non un *opting-in*. De même, il convient de préciser qu'à l'art. 3, al. 2, let. b, le renvoi aux intermédiaires financiers en tant qu'investisseurs qualifiés au sens de la LPCC vaut indépendamment du fait qu'ils aient déclaré ou non un *opting-in*. Enfin, l'art. 13, al. 3, LPCC doit renvoyer à l'art. 5, al. 4, AP-LEFin, et l'art. 36, al. 3, LPCC à l'art. 15 AP-LEFin.

La SECA propose que les associés indéfiniment responsables d'une société en commandite puissent désormais gérer plusieurs placements collectifs (art. 98, al. 2, LPCC).

Le Groupe Mutuel est de l'avis que la liste des intermédiaires financiers au nouvel art. 3, al. 2, let. b, LPCC doit être complétée, car il n'existe aucune différence entre les clients professionnels et institutionnels.

Bär&Karrer approuve dans son principe la suppression de l'obligation d'autorisation pour les distributeurs, mais juge le moment inopportun car le délai transitoire de l'art. 158d, al. 2, LPCC pour obtenir une autorisation de distributeur n'est pas encore échu. Les distributeurs devraient dès lors, jusqu'à l'entrée en vigueur de la LEFin, assumer inutilement les charges liées à la demande d'autorisation.

Le SVIG se réjouit que la LPCC et son champ d'application au sens de l'art. 2 restent largement inchangés.

2.11.5 Loi sur le blanchiment d'argent

Economiesuisse, l'usam et l'ASSL plaident en faveur du maintien du statut d'IFDS (art. 18 LBA) car les OAR, en tant qu'associations de droit privé, ne connaissent aucune obligation d'adhésion et ne pourraient ou ne voudraient, pour diverses raisons, accepter comme membres tous les intermédiaires financiers. Les fabricants et commerçants de métaux précieux devraient également pouvoir être assujettis à la surveillance directe de la FINMA.

2.11.6 Loi sur la surveillance des marchés financiers

BE fait remarquer que les obligations de révision des offices du registre du commerce relatives aux statuts et à l'organisation des organismes de surveillance (art. 43d ss LFINMA proposés) ne sont pas décrites.

Bär&Karrer pense que les organismes de surveillance devraient disposer de tous les instruments de surveillance de la FINMA, et donc pouvoir prononcer des interdictions d'exercer et des confiscations, ou encore désigner des chargés d'enquête.

Economiesuisse et l'usam estiment que les organismes de surveillance ne répondent pas à l'objectif. L'usam et l'ASSL proposent de définir des exigences spécifiques pour les organisations professionnelles.

L'OAR FSA/FSN suggère d'organiser les organismes de surveillance en tant qu'associations au sens des art. 60 à 79 CC. Pour economiesuisse, l'ARIF, le Forum OAR, HKBB, l'OAD-FCT, l'ASSL et VQF, la société anonyme n'est pas une forme juridique appropriée pour un organisme de surveillance car d'une part la SA cherche par définition le profit, et d'autre part les actionnaires de l'organisme de surveillance ne pourraient exercer les droits dont ils disposent habituellement.

Rüegg affirme qu'un organisme de surveillance financé par les redevances des opérateurs du marché ne peut être totalement indépendant et recommande par conséquent que l'organisme de surveillance exerce la haute surveillance sur les OAR.

2.11.7 Loi sur la surveillance des assurances

Le Groupe Mutuel propose de biffer le nouvel art. 14a LSA, ce qui permettrait de réintroduire la stratégie de l'argent propre gelée par le Conseil fédéral. Les assureurs sont déjà soumis à des prescriptions en matière de transparence et de conformité fiscale.

2.11.8 Autres actes

La SECA suggère d'abroger par un nouvel art. 14, al. 1, let. k, de la loi sur les droits de timbre (LT) le droit de timbre de négociation sur l'intermédiation de titres non cotés en bourse. Etant donné que les gestionnaires de fortune qui ont leur siège en Suisse sont généralement des intermédiaires et de ce fait des négociants en titres au sens du droit de timbre de négociation, ils seraient trop souvent désavantagés par rapport à leurs concurrents étrangers.

La SECA demande également d'exempter les placements collectifs de capitaux de l'impôt anticipé (art. 4, al. 1, let. c, de la loi sur l'impôt anticipé [LIA]). Si les placements collectifs qui ont leur siège en Suisse étaient soumis à l'impôt anticipé, cela constituerait une particularité dans le contexte international, susceptible de désavantager considérablement les fonds suisses. De plus, l'impôt anticipé serait restitué en cas d'investissements indirects d'un placement collectif étranger. La discrimination d'un investisseur suisse vis-à-vis d'un investisseur

étranger, due à la pratique de l'Administration fédérale des contributions (AFC), doit être éliminée par une adaptation adéquate de la LIA, de sorte que l'investisseur suisse puisse exiger une restitution. L'art. 21, al. 1, let. a, LIA devrait préciser clairement que le droit de jouissance d'une valeur patrimoniale doit également être accordé dans le cas d'un investissement indirect d'un placement collectif de capitaux, et que le produit n'est pas comptabilisé directement auprès de l'ayant droit.

Liste des participants

1. Cantons

1.	Staatskanzlei des Kantons Zürich	ZH
2.	Staatskanzlei des Kantons Bern	BE
3.	Staatskanzlei des Kantons Luzern	LU
4.	Standeskanzlei des Kantons Uri	UR
5.	Staatskanzlei des Kantons Schwyz	SZ
6.	Staatskanzlei des Kantons Obwalden	OW
7.	Staatskanzlei des Kantons Nidwalden	NW
8.	Regierungskanzlei des Kantons Glarus	GL
9.	Staatskanzlei des Kantons Zug	ZG
10.	Chancellerie d'Etat du Canton de Fribourg	FR
11.	Staatskanzlei des Kantons Solothurn	SO
12.	Staatskanzlei des Kantons Basel-Stadt	BS
13.	Landeskanzlei des Kantons Basel-Landschaft	BL
14.	Kantonskanzlei des Kantons Appenzell Ausserrhoden	AR
15.	Ratskanzlei des Kantons Appenzell Innerrhoden	AI
16.	Staatskanzlei des Kantons St. Gallen	SG
17.	Standeskanzlei des Kantons Graubünden	GR
18.	Staatskanzlei des Kantons Aargau	AG
19.	Staatskanzlei des Kantons Thurgau	TG
20.	Cancelleria dello Stato del Cantone Ticino	TI
21.	Chancellerie d'Etat du Canton de Vaud	VD
22.	Chancellerie d'Etat du Canton du Valais	VS
23.	Chancellerie d'Etat du Canton de Neuchâtel	NE
24.	Chancellerie d'Etat du Canton de Genève	GE
25.	Chancellerie d'Etat du Canton du Jura	JU

2. Partis politiques

26.	Bürgerlich-Demokratische Partei	BDP
	Parti bourgeois-démocratique	PBD
	Partito borghese democratico	PBD
27.	Christlichdemokratische Volkspartei	CVP
	Parti démocrate-chrétien	PDC
	Partito popolare democratico	PPD
28.	FDP.Die Liberalen	FDP
	PLR.Les Libéraux-Radicaux	PLR
	PLR.I Liberali	PLR
29.	Grüne Partei der Schweiz	Grüne
	Parti écologiste suisse	Les Verts
	Partito ecologista svizzero	I Verdi
30.	Grünliberale Partei glp	glp
	Parti vert'libéral pvl	pvl
	Partito verde liberale	pvl
31.	Schweizerische Volkspartei	SVP
	Union Démocratique du Centre	UDC
	Unione Democratica di Centro	UDC
32.	Sozialdemokratische Partei der Schweiz SPS	SP
	Parti socialiste suisse PSS	PS
	Partito socialista svizzero PSS	PS

3. Associations faitières des communes, des villes et des régions de montagne

- | | | |
|-----|--|---|
| 33. | Schweizerischer Städteverband
Union des villes suisses
Unione delle Città Svizzere | Städteverband
Villes suisses
Città svizzere |
|-----|--|---|

4. Associations faitières de l'économie

- | | | |
|-----|---|--|
| 34. | economiesuisse
Verband der Schweizer Unternehmen
Fédération des entreprises suisses
Federazione delle imprese svizzere | economiesuisse |
| 35. | Schweizerischer Gewerbeverband
Union suisse des arts et métiers
Unione svizzera delle arti e mestieri | sgv
usam
usam |
| 36. | Schweizerischer Arbeitgeberverband
Union patronale suisse
Unione svizzera degli imprenditori | Arbeitgeberverband
Union patronale |
| 37. | Schweizerische Bankiervereinigung
Association suisse des banquiers
Associazione svizzera dei banchieri | SwissBanking |
| 38. | Schweizerischer Gewerkschaftsbund
Union syndicale suisse
Unione sindacale svizzera | SGB
USS
USS |
| 39. | Kaufmännischer Verband Schweiz
Société suisse des employés de commerce
Società svizzera degli impiegati di commercio | KV Schweiz
SEC Suisse
SIC Svizzera |

5. Milieux intéressés

- | | | |
|-----|--|--|
| 40. | Advokatur Fischer & Partner | AFP |
| 41. | AG für Allfinanzplanung | AGA |
| 42. | alliancefinance
Arbeitsgemeinschaft für Rechtssicherheit und Stabilität | alliancefinance |
| 43. | Alternative Bank Schweiz AG
Banque alternative Suisse SA | Alternative Bank
Banque alternative |
| 44. | Alternative Investment Management Association | AIMA |
| 45. | Arbeitgeberverband der Banken in der Schweiz
Association patronale des banques en Suisse | AGV Banken |
| 46. | Association des courtiers en assurances | ACA |
| 47. | Association romande des intermédiaires financiers | ARIF |
| 48. | Association suisse des fabricants et commerçants de métaux précieux (Schweizerische Vereinigung der Edelmetallhersteller und -händler) | ASFCMP |
| 49. | Associazione consumatrici e consumatori della Svizzera italiana | ACSI |
| 50. | AXA Investment Managers Schweiz AG | AXA |
| 51. | Baker & McKenzie Zurich | Baker&McKenzie |
| 52. | Bank Vontobel AG | Vontobel |
| 53. | Bär & Karrer | Bär&Karrer |
| 54. | BCCC Avocats Sàrl | BCCC |
| 55. | bipar
The European Federation of Insurance Intermediaries
La Fédération européenne des intermédiaires d'assurances | bipar |
| 56. | BlackRock | BlackRock |

57.	BRP Bizzozero & Partners SA	BRP
58.	Bundesamt für Umwelt Office fédéral de l'environnement Ufficio federale dell'ambiente	BAFU OFEV UFAM
59.	Bundesgericht Tribunal fédéral Tribunale federale	BGer TF TF
60.	Bundesverwaltungsgericht Tribunal administratif fédéral Tribunal amministrativo federale	BVGer TAF TAF
61.	BX Berne eXchange	BX
62.	Carnegie Fund Services SA	Carnegie
63.	Centre patronal	CP
64.	CFA Society Switzerland	CFA
65.	Chambre de commerce, d'industrie et des services de Genève	CCIG
66.	Consilium Hafner AG	ConsiliumHafner
67.	COPTIS Schweizer Berufsverband für Immobilien-Verbriefung Association suisse des professionnels en titrisation immobilière Associazione svizzera dei professionisti della cartolarizzazione immobiliare	COPTIS
68.	Credit Suisse AG	CS
69.	DZ Privatbank (Schweiz) AG	DZ Privatbank
70.	Fahrner Marcel	Fahrner
71.	Fédération patronale vaudoise	FPV
72.	Fédération romande des consommateurs	FRC
73.	Federazione ticinese delle associazioni di fiduciari	FTAF
74.	Finanzberatung Studer GmbH	Studer
75.	FinanzPlaner Verband Schweiz Association des conseillers financiers Suisse Associazione dei consulenti finanziari Svizzera	FPVS ACFS ACFS
76.	Findling Grey AG	FindlingGrey
77.	Fondation Genève Place Financière	FGPF
78.	Forum SRO Forum OAR Forum OAD	Forum SRO Forum OAR Forum OAD
79.	Gajdos Dietmar	Gajdos
80.	Greenpeace	Greenpeace
81.	Groupe Mutuel	Groupe Mutuel
82.	Groupement des compliance officers de Suisse romande et du Tessin	GCO
83.	Handelskammer beider Basel	HKBB
84.	hfc Hofstetter Finanzplanung und Coaching	hfc
85.	Homburger AG	Homburger
86.	Inlandorientierte Banken (acervis, Migros, Raiffeisen, RBA, banques cantonales)	Inlandbanken Banques à vocation nationale
87.	Interessengemeinschaft Ausbildung im Finanzbereich Communauté d'intérêt pour la formation dans le domaine financier Comunità d'interessi per la formazione in ambito finanziario	IAF

88.	JungsozialistInnen Schweiz Jeunesse socialiste suisse Gioventù Socialista Svizzera	JUSO JS GS
89.	KMU-Forum Forum PME Forum PMI	KMU-Forum Forum PME Forum PMI
90.	Konferenz der Kantonalen Handelsregisterbehörden Conférence des autorités cantonales du registre de commerce Conferenza delle autorità cantonale del registro di commercio	HR-Behörden Autorités RC Autorità RC
91.	Konsumentenforum	kf
92.	LCH Dachverband Lehrerinnen und Lehrer Schweiz	LCH
93.	Lenz & Staehelin	Lenz&Staehelin
94.	Leonteq Securities AG	Leonteq
95.	Lloyd's	Lloyd's
96.	Nova Private Finance AG	Nova
97.	Ombudsman der Privatversicherung und der SUVA Ombudsman de l'assurance privée et de la SUVA Ombudsman dell'assicurazione privata e della SUVA	Versicherungsombudsman Ombudsman assurance Ombudsman assicurazione
98.	Ombudsman Krankenversicherung Ombudsman de l'assurance-maladie Ombudsman dell'assicurazione malattie	Krankenversicherungsombudsman Ombudsman assurance-maladie Ombudsman assicurazione malattie
99.	Ordre des avocats de Genève	Avocats GE
100.	Organisation der schweizerischen Stromverbundunternehmen Organisation des entreprises du réseau d'interconnexion suisse d'électricité	swisselectric
101.	Organisation des Suisses de l'étranger	OSE
102.	Organisme d'autorégulation des gérants de patrimoine	OAR-G
103.	Organismo di Autodisciplina dei Fiduciari del Cantone Ticino	OAD-FCT
104.	PD-Consulting GmbH	PD-Consulting
105.	Pensionskasse des Bundes PUBLICA Caisse fédérale de pensions PUBLICA Cassa penzioni della Confederazione PUBLICA	PUBLICA
106.	PFP Hefele & Partner AG	PFP
107.	PLR Les Libéraux-Radicaux Genève	PLR-GE
108.	PolyReg Allg. Selbstregulierungs-Verein PolyReg Association générale d'autorégulation PolyReg Associazione Generale di Autodisciplina	PolyReg
109.	Pusch Stiftung Praktischer Umweltschutz Schweiz Fondation pour la pratique environnementale en Suisse	Pusch
110.	Raiffeisen Schweiz Raiffeisen Suisse Raiffeisen Svizzera	Raiffeisen
111.	RCM Finanzberatung, Robert Majcen	RCM
112.	Retraites populaires	Retraites populaires
113.	Risk Management Service AG	RMS
114.	Rüegg Asset Management AG	Rüegg
115.	Schellenberg Wittmer AG	SchellenbergWittmer

116.	Schweizer Kammer für Wirtschaftsmediation Chambre suisse de médiation commerciale Camera svizzera per la mediazione commerciale	SKWM CSMC CSMC
117.	Schweizer Verband der Investmentgesellschaften	SVIG
118.	Schweizerische Gesellschaft für Haftpflicht- und Versicherungsrecht Société suisse du droit de la responsabilité civile et des assurances	SGHVR SDRCA
119.	Schweizerische Nationalbank Banque nationale suisse Banca nazionale svizzera	SNB BNS BNS
120.	Schweizerische Staatsanwälte Konferenz Conférence suisse des procureurs Conferenza svizzera degli procurati	SSK CPS CPS
121.	Schweizerische Vereinigung der Richterinnen und Richter Association suisse des magistrats de l'ordre judiciaire Associazione svizzera dei magistrati	SVR ASM ASM
122.	Schweizerische Vereinigung Unabhängiger Finanzberater Groupement suisse des conseils en gestion indépendants Associazione svizzera dei consulenti finanziari indipendenti	SVUF GSCGI ASCFI
123.	Schweizerischer Anwaltsverband Fédération suisse des avocats Federazione svizzera degli avvocati	SAV FSA FSA
124.	Schweizerischer Bankenombudsman Ombudsman des banques suisses Ombudsman delle banche svizzere	Bankenombudsman Ombudsman banques Ombudsman banche
125.	Schweizerischer Bankpersonalverband Association suisse des employés de banque Associazione svizzera degli impiegati di banca	SBPV ASEB ASIB
126.	Schweizerischer Finanzberaterverband	SFBV
127.	Schweizerischer Leasingverband Association suisse des sociétés de leasing	SLV ASSL
128.	Schweizerischer Pensionskassenverband Association suisse des institutions de prévoyance	ASIP
129.	Schweizerischer Treuhänder-Verband Union suisse des fiduciaires Unione Svizzera dei Fiduciari	Treuhand Suisse Fiduciaire Suisse Fiduciari Suisse
130.	Schweizerischer Verband der Versicherungs-Generalagenten Fédération suisse des agents généraux d'assurances Federazione svizzera degli agenti generali di assicurazione	SVVG FSAGA FSAGA
131.	Schweizerischer Verband für Strukturierte Produkte Association suisse produits structurés Associazione svizzera per prodotti strutturati	SVSP ASPS ASPS
132.	Schweizerischer Verband Unabhängiger Effekthändler	SVUE
133.	Schweizerischer Versicherungsverband Association suisse d'assurances Associazione svizzera d'assicurazioni	SVV ASA ASA
134.	SIX Swiss Exchange	SIX
135.	Selbstregulationsorganisation des Schweizerischen Anwaltsverbandes und des Schweizerischen Notarenverbandes	SRO SAV/SNV OAR FSA/FSN

Organisme d'autorégulation de la Fédération suisse des avocats et de la Fédération suisse des notaires Organismo di autodisciplina della Federazione Svizzera degli Avvocati et della Federazione Svizzera dei Notai	OAD FSA/FSN
136. Stiftung für Konsumentenschutz	SKS
137. Sustainable Finance Geneva	SFG
138. Swiss Association of Trust Companies	SATC
139. Swiss Financial Analysts Association	SFAA
140. Swiss Financial Planners Organization	SFPO
141. Swiss Funds & Asset Management Association	SFAMA
142. Swiss Insurance Brokers Association Association suisse des courtiers en assurance	SIBA
143. Swiss Private Equity and Corporate Finance Association	SECA
144. Swisscanto Asset Management AG	Swisscanto
145. SwissHoldings Verband der Industrie- und Dienstleistungskonzerne der Schweiz Fédération des groupes industriels et de services en Suisse	SwissHoldings
146. Treuhand-Kammer Chambre fiduciaire Camera fiduciaria	Treuhandkammer Chambre fiduciaire Camera fiduciaria
147. UBS AG	UBS
148. Universität Bern – Institut für Bankrecht	Uni-BE Bankrecht
149. Universität Bern – Institut für Strafrecht und Kriminologie	Uni-BE Strafrecht
150. Universität Luzern – Institut für Unternehmensrecht	Uni-LU
151. Universität Zürich – Finanzmarktregulierung	Uni-ZH
152. Valiant Bank AG Banque Valiant SA	Valiant
153. Validitas Fachverband Schweizer Finanzdienstleister	Validitas
154. Verband der Auslandsbanken in der Schweiz Association des banques étrangères en Suisse Associazione delle banche estere in Svizzera	foreign banks
155. Verband der Friedensrichter und Friedensrichterinnen des Kantons Zürich	Friedensrichter ZH
156. Verband Schweizerischer Kantonalbanken Union des banques cantonales suisses Unione delle banche cantonali svizzere	Kantonalbanken Banques cantonales Banche cantonali
157. Verband Schweizerischer Vermögensverwalter Association suisse des gérants de fortune Associazione svizzera di gestori di patrimoni	VSV ASG ASG
158. Verein zur Qualitätssicherung von Finanzdienstleistungen	VQF
159. Vereinigung Schweizerischer Assetmanagement- und Vermögensverwaltungsbanken Association de banques suisses de gestion Associazione di banche svizzere di gestione patrimoniale ed istituzionale	VAV ABG ABG
160. Vereinigung Schweizerischer Privatbanken Association de Banques Privées Suisses	Privatbanken Banques privées
161. Vischer AG	Vischer

162. VSIG	
Handel Schweiz	Handel Schweiz
Commerce Suisse	Commerce Suisse
Commercio Svizzera	Commercio Svizzera
163. Wettbewerbskommission	WEKO
Commission de la concurrence	COMCO
Commissione della concorrenza	COMCO
164. WWF Schweiz	WWF
WWF Suisse	
WWF Svizzera	
165. Zentralverband Öffentliches Personal Schweiz	ZVOPS
166. Zürcher Kantonalbank	ZKB

6. Gestionnaires de fortune dont l'avis est identique à celui de Validitas

167. 5 elements asset management
168. aa group financial consulting ag
169. Allfinanz Service AG
170. Alphatreu AG
171. Anderes Finanzberatung AG
172. Appenzeller Vermögensverwaltung AG
173. ATG Allfinanz & Treuhand Group AG
174. ATW Allfinanz Rubli
175. BDC Group
176. benefit-unlimited GmbH
177. benefit-unlimited GmbH Boesch Peter
178. BFG Barone Finance GmbH
179. BIB Consulting GmbH
180. Bonam Capital
181. CB Consulting AG
182. Delta Investment Partner AG
183. Financial Architects Schweiz GmbH
184. finanzbalance Röschli & Villiger immobalance
185. FinanzPlanung Walter A. Oetiker
186. Finarengo AG Finanzplanung
187. FIT Finance GmbH
188. Focus Wanner GmbH
189. FoGel GmbH Fonds & Geld
190. Future Trade AG Commodity Asset Management
191. HMT Solution
192. IBS Finanz GmbH
193. Investory AG
194. IPS Asset Management GmbH
195. Jud & Partner Vermögensverwaltungs AG JPV
196. LIPECO Vermögensverwaltung
197. Milesi Asset Management
198. Novium AG
199. PIT Investment & Trust AG
200. Plankensteiner GmbH
201. Reinhard Vorsorge-Treuhand GmbH
202. Riedel Invest Asset Management
203. Römerhof Asset Management GmbH
204. Schnyder & Nagel GmbH
205. Schumpf Partner AG
206. Sigma Finanz GmbH

207. SOAB GmbH
208. Stucki & Vogel
209. Swiss Alltrade AG
210. Swiss Finance Service Center
211. SwissFinanz Partner AG
212. Swissvorsorge
213. Treuhandprofis (Die)
214. Univista GmbH
215. Valvero Finanzberatung & Coaching
216. Vermögens und Vorsorgeberatung
217. VF Forum GmbH
218. Villars & Villars AG
219. VT Vermögens Treuhand AG
220. Zentrum für unabhängige Finanzberatung ZUF

7. Gestionnaires de fortune dont l'avis est identique à celui du SFBV

221. CMK advice GmbH
222. Contus AG
223. Finbera Finanzberatung Group GmbH
224. FinVor Beratungs AG
225. Huber & Bruderer AG
226. Pia Christen Finanzplanung
227. VPZ Vermögens Planungs Zentrum