



Schweizerische Eidgenossenschaft  
Confédération suisse  
Confederazione Svizzera  
Confederaziun svizra



Accueil > Feuille fédérale > Éditions de la FF > 2022 > Juillet > 130 > FF 2022 1673

22.050

## **Message concernant la modification de la loi sur l'infrastructure des marchés financiers**

(Reconnaissance des plates-formes étrangères pour la négociation de titres de participation de sociétés ayant leur siège en Suisse)

du 22 juin 2022

Madame la Présidente,  
Monsieur le Président,  
Mesdames, Messieurs,

Par le présent message, nous vous soumettons le projet d'une modification de la loi sur l'infrastructure des marchés financiers, en vous proposant de l'adopter.

Nous vous prions d'agréer, Madame la Présidente, Monsieur le Président, Mesdames, Messieurs, l'assurance de notre haute considération.

22 juin 2022	Au nom du Conseil fédéral suisse:  Le président de la Confédération, Ignazio Cassis Le chancelier de la Confédération, Walter Thurnherr
--------------	--

Condensé

**Le 30 novembre 2018, après avoir constaté que l'Union européenne (UE) n'avait pas prolongé l'équivalence boursière de la Suisse, le Conseil fédéral a adopté la mesure visant à protéger l'infrastructure boursière suisse (mesure de protection) en se fondant directement**

**sur l'art. 184 de la Constitution. La mesure de protection garantit que les entreprises d'investissement de l'UE peuvent continuer à négocier des actions suisses sur des plates-formes de négociation suisses même en l'absence d'équivalence boursière de l'UE. Afin qu'elle n'arrive pas à échéance sans solution de remplacement, le Conseil fédéral propose, par le présent projet, de l'inscrire dans la loi sur l'infrastructure des marchés financiers.**

### **Contexte**

Les obligations en matière de négociation des actions imposées par l'Union européenne (UE) ne permettent en principe aux entreprises d'investissement de l'UE de négocier des actions que sur les plates-formes de négociation de l'UE ou de juridictions dont l'UE a reconnu l'équivalence («équivalence boursière»). Dans la mesure où l'obligation de négocier des actions concerne aussi aux actions suisses négociées sur des bourses suisses, les entreprises d'investissement de l'UE ne peuvent négocier de telles actions sur les plates-formes de négociation suisses que si l'UE reconnaît l'équivalence des bourses suisses.

La Commission européenne a définitivement laissé l'équivalence boursière avec la Suisse échoir au 30 juin 2019. Par conséquent, le Département fédéral des finances a activé la mesure décidée par le Conseil fédéral le 30 novembre 2018 afin de protéger l'infrastructure boursière suisse (mesure de protection). Cette mesure garantit que les entreprises d'investissement de l'UE peuvent continuer à négocier des actions suisses sur les plates-formes de négociation suisses, même sans équivalence boursière de l'UE. L'équivalence boursière n'ayant toujours pas été reconnue par l'UE, la mesure de protection reste très importante vis-à-vis de celle-ci et son expiration comporterait de grands risques et pourrait susciter beaucoup d'incertitudes.

La mesure de protection a été édictée par le Conseil fédéral sous la forme d'une ordonnance qui se fonde directement sur l'art. 184, al. 3, de la Constitution. Conformément aux prescriptions légales, la durée de validité de cette ordonnance a été limitée de manière appropriée et n'a pu être prolongée qu'une seule fois. Par le présent message, le Conseil fédéral soumet à l'Assemblée fédérale, dans le délai légal de six mois, l'inscription de la mesure de protection dans la loi sur l'infrastructure des marchés financiers, faute de quoi l'ordonnance deviendrait caduque à l'échéance de ce délai (c'est-à-dire le 30 juin 2022).

### **Contenu du projet**

La mesure de protection vise à protéger et à maintenir le bon fonctionnement de l'infrastructure boursière suisse, qui constitue un élément essentiel de la place financière suisse. Avec cette mesure, le Conseil fédéral a paré aux effets négatifs que risquait de subir la place boursière, financière et économique suisse du fait de l'absence de l'équivalence boursière de l'UE. L'inscription de la mesure dans le droit ordinaire vise à garantir le maintien de cette protection.

La réglementation proposée, qui correspond pour l'essentiel à l'ordonnance actuelle, atteint son effet de protection en n'autorisant la négociation de titres de participation de sociétés ayant leur siège en Suisse sur des plates-formes de négociation étrangères que si le droit des marchés financiers étranger pertinent ne contient pas de dispositions restrictives qui entravent de manière substantielle la négociation de tels titres de participation sur des plates-formes de négociation suisses. Actuellement, le seul cas d'application de cet effet de protection est l'absence de l'équivalence boursière de l'UE.

Le Conseil fédéral continue de penser que la Suisse remplit toutes les conditions pour obtenir une reconnaissance illimitée de l'équivalence de sa réglementation boursière par l'UE. Aussi continue-t-il de travailler, dans le cadre de sa politique européenne, à une reconnaissance boursière d'une durée illimitée, qui constitue la solution privilégiée et qui est considérée comme la meilleure pour tous les acteurs. La transposition du contenu de l'ordonnance actuelle dans le droit ordinaire ne change rien à cet objectif. C'est pourquoi la réglementation proposée est limitée dans le temps et conçue de telle sorte qu'elle puisse être désactivée avant terme si l'UE accorde l'équivalence boursière ou modifie de manière déterminante pour la Suisse l'obligation de négociation des actions.

## Message

# 1 Contexte

## 1.1 Nécessité d'agir et objectifs

### 1.1.1 Situation vis-à-vis de l'UE

Depuis le 3 janvier 2018, l'obligation de négociation des actions imposées par l'Union européenne (UE) aux entreprises d'investissement domiciliées sur son territoire (entreprises d'investissement de l'UE) ne leur permettent en principe de négocier des actions que sur les plates-formes de négociation de l'UE ou de juridictions dont l'UE a reconnu l'équivalence (cf. art. 23 MiFIR<sup>1</sup> et art. 25 MiFID<sup>2</sup>). Elles s'appliquent pour l'essentiel aux actions qui sont admises à la négociation sur une bourse de l'UE ou qui sont négociées sur une plate-forme de négociation de l'UE.

En conséquence, les entreprises d'investissement de l'UE ne peuvent négocier des actions suisses sur les bourses suisses que si l'UE reconnaît l'équivalence des bourses suisses («équivalence boursière»). Cette équivalence revêt une importance majeure pour la Suisse car ce sont en majorité ces entreprises qui négocient des actions à la plus grande bourse suisse, SIX Swiss Exchange.

Le 21 décembre 2017, l'UE avait reconnu l'équivalence de la réglementation boursière suisse pour une durée limitée à une année, subordonnant sa prolongation à l'évolution des négociations qui étaient en cours concernant un accord institutionnel. Le Conseil fédéral a mis en vigueur la mesure de protection de l'infrastructure boursière suisse (mesure de protection) le 30 novembre 2018 car la Commission européenne n'avait pas, à cette date, prolongé l'équivalence boursière de la Suisse. Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2019, les plates-formes de négociation étrangères sur lesquelles certaines actions de sociétés suisses sont admises à la négociation ou qui permettent de négocier de telles actions doivent dès lors obtenir une reconnaissance. La mesure de protection a été conçue de façon à ne déployer aucun effet pratique tant que l'équivalence boursière était en vigueur.

En décembre 2018, la Commission européenne a prolongé l'équivalence boursière jusqu'au 30 juin 2019, date à laquelle l'équivalence a pris fin. Par conséquent, le Département fédéral des finances (DFF) a mis à jour au 1<sup>er</sup> juillet 2019 la liste des juridictions qui soumettent leurs participants au marché à des règles restreignant la négociation, sur des plates-formes de négociation suisses, de titres de participation de sociétés ayant leur siège en Suisse, activant ainsi la mesure de protection à l'encontre de l'UE et de ses États membres. La mesure de protection garantit que les entreprises d'investissement de l'UE puissent continuer à négocier des actions suisses sur les plates-formes de négociation suisses même sans équivalence boursière de l'UE.

---

<sup>1</sup> Règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012, JO L 163 du 12.6.2014, p. 84 (*Markets in Financial Instruments Regulation, MiFIR*).

<sup>2</sup> Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE, JO L 173 du 12.6.2014, p. 349 (*Markets in Financial Instruments Directive, MiFID*).

---

## 1.1.2 Équivalence boursière avec le Royaume-Uni

Le 31 janvier 2020, le Royaume-Uni a quitté l'UE tout en restant soumis à la législation européenne pendant une période transitoire. Aussi le DFF a-t-il également activé la mesure de protection à l'égard de cet État. La période de transition a pris fin le 31 décembre 2020 pour le Royaume-Uni.

La Suisse et le Royaume-Uni ont ensuite normalisé leurs relations boursières: le gouvernement britannique a reconnu l'équivalence de la réglementation boursière suisse et a soumis cette décision à son parlement. La reconnaissance de l'équivalence est entrée en vigueur le 3 février 2021. Depuis lors, les entreprises d'investissement domiciliées au Royaume-Uni peuvent de nouveau négocier des actions sur les plates-formes suisses, indépendamment de la mesure de protection suisse et sans que l'obligation de négociation des actions, qui est également prévue par le droit britannique, ne leur impose de restrictions. Plus de 40 % des participants étrangers au marché admis à la SIX Swiss Exchange sont concernés<sup>3</sup>.

Le DFF a donc pu désactiver rapidement la mesure de protection vis-à-vis du Royaume-Uni. Le même jour, l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA) a octroyé aux plates-formes britanniques la reconnaissance nécessaire, ce qui a permis la reprise de la négociation des actions suisses sur les bourses britanniques. La part de marché des plates-formes de négociation britanniques dans la négociation des actions suisses a depuis lors à peu près retrouvé son niveau d'avant l'introduction de la mesure de protection.

---

<sup>3</sup> La liste des participants étrangers à la SIX Swiss Exchange autorisés par la FINMA peut être consultée à l'adresse suivante: [www.finma.ch](http://www.finma.ch) > FINMA Public > Établissements, personnes et produits autorisés > Liste des participants étrangers et des infrastructures des marchés financiers suisses autorisés ainsi que des infrastructures des marchés financiers étrangères reconnues.

### **1.1.3 L'obligation de négociation des actions, toujours source d'une grande incertitude**

L'équivalence boursière avec le Royaume-Uni a notablement détendu la situation résultant de l'introduction de la mesure de protection. Vis-à-vis de l'UE, la mesure de protection continue à revêtir une grande importance, notamment pour les raisons suivantes:

- Premièrement, l'obligation de négociation des actions prévue par l'art. 23 MiFIR reste applicable sans changement et l'UE n'a toujours pas reconnu (à nouveau) l'équivalence de la réglementation suisse (cf. art. 25 MiFID). L'autorité de surveillance de l'UE compétente pour l'interprétation de l'obligation de négociation des actions, l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF), a certes légèrement adapté son interprétation en se référant expressément au Brexit mais elle ne s'est pas exprimée de manière générale au sujet des États tiers ni spécifiquement au sujet de la Suisse. En outre, l'interprétation de l'AEMF n'est pas contraignante.
- Deuxièmement, les participants au marché domiciliés dans l'UE et dans l'Espace économique européen (EEE), qui constituent près de 60 % de tous les participants étrangers admis à la SIX Swiss Exchange<sup>4</sup>, négocient un volume substantiel d'actions suisses sur les bourses suisses. Ils sont en principe soumis à l'obligation de négociation des actions de l'UE, ce qui limite potentiellement leur négociation d'actions sur les plates-formes de négociation suisses.
- Troisièmement, divers négociants ont, à la suite du Brexit, créé des filiales dans l'UE ou dans l'EEE afin de continuer à profiter de libertés étendues au sein de ces espaces, puisqu'ils ne pouvaient plus en bénéficier depuis Londres. Il se pourrait que, de ce fait, la part des participants étrangers au marché ayant leur siège dans l'UE ou dans l'EEE aux plates-formes de négociation suisses augmente encore à l'avenir.

Toutes ces raisons confirment la grande importance de la mesure de protection vis-à-vis de l'UE. Les risques et incertitudes liés à l'arrivée à échéance de la mesure de protection sont considérables. Il est donc opportun de la transposer dans le droit ordinaire afin de limiter ces

risques.

Si l'UE venait à modifier l'obligation de négociation des actions dans son règlement (c'est-à-dire dans le MiFIR), la Suisse devra réévaluer la mesure de protection. Dans le cadre du réexamen en cours de la MiFID et du MiFIR, la Commission européenne a proposé de limiter l'obligation de négociation des actions aux actions de l'UE et de l'EEE. La Suisse ne pourra toutefois procéder à une évaluation définitive qu'à l'issue de la procédure législative dans l'UE.

---

<sup>4</sup> La liste des participants étrangers à la SIX Swiss Exchange autorisés par la FINMA peut être consultée sous [www.finma.ch](http://www.finma.ch) > FINMA Public > Établissements, personnes et produits autorisés > Liste des participants étrangers et des infrastructures des marchés financiers suisses autorisés ainsi que des infrastructures des marchés financiers étrangères reconnues.

## 1.1.4 Cadre légal de la prolongation de la mesure de protection

La mesure de protection a été édictée par le Conseil fédéral sous la forme d'une ordonnance fondée directement sur l'art. 184, al. 3, de la Constitution (Cst.)<sup>5</sup>, l'ordonnance du 30 novembre 2018 concernant la reconnaissance de plates-formes étrangères pour la négociation de titres de participation de sociétés ayant leur siège en Suisse<sup>6</sup> (ci-après: «l'ordonnance»).

La durée de validité d'une ordonnance qui se fonde directement sur l'art. 184, al. 3, Cst. doit être limitée de manière appropriée. En vertu de la loi du 21 mars 1997 sur l'organisation du gouvernement et de l'administration, elle ne peut dépasser quatre ans (art. 7c, al. 2, LOGA<sup>7</sup>). En l'occurrence, elle a été limitée au 31 décembre 2021 (art. 6 de l'ordonnance) et le Conseil fédéral ne peut la proroger qu'une seule fois, ce qu'il a fait le 17 novembre 2021. Celui-ci doit donc soumettre à l'Assemblée fédérale un projet établissant la base légale de l'ordonnance dans les six mois à compter de l'entrée en vigueur de la prorogation, faute de quoi l'ordonnance devient automatiquement caduque à l'échéance de ce délai (c'est-à-dire le 30 juin 2022) (art. 7c, al. 3, LOGA). Le présent projet répond à cette exigence.

---

<sup>5</sup> RS 101

<sup>6</sup> RS 958.2

<sup>7</sup> RS 172.010

## 1.2 Solutions étudiées et solution retenue

Le Conseil fédéral continue de penser que la Suisse remplit toutes les conditions d'une reconnaissance illimitée de l'équivalence de la réglementation boursière suisse par l'UE. La Commission européenne a également constaté que la Suisse remplit les quatre conditions requises pour l'équivalence boursière<sup>8</sup>. L'objectif du Conseil fédéral, et la meilleure solution

pour tous les acteurs du marché, suisses et étrangers, demeure donc un octroi illimité de l'équivalence boursière. Comme l'UE ne l'a pas accordée (à nouveau) à ce jour, la mesure de protection reste en vigueur vis-à-vis de l'UE.

En décidant le 17 novembre 2021 de proroger la mesure de protection, le Conseil fédéral a épuisé sa compétence en la matière. Seule une transposition dans le droit ordinaire permettra une nouvelle prolongation.

Dans ce contexte, le DFF a examiné, sur mandat du Conseil fédéral, la possibilité de laisser la mesure arriver à échéance. Pour les motifs déjà exposés, le Conseil fédéral est arrivé à la conclusion qu'il pourrait en résulter des risques et des incertitudes considérables, y compris d'éventuelles turbulences sur les marchés. Après s'être entretenu régulièrement à ce sujet avec des acteurs du marché, le DFF est parvenu à la conclusion que la mesure de protection a fait ses preuves.

Le Conseil fédéral propose donc au Parlement d'inscrire la mesure de protection de l'ordonnance dans le droit ordinaire sans modifications matérielles substantielles. Les adaptations mineures proposées sont, pour l'essentiel, de nature formelle et sont mentionnées dans les commentaires des articles (cf. ch. 5).

---

<sup>8</sup> Cf. Décision d'exécution (UE) 2017/2441 de la Commission du 21 décembre 2017 relative à l'équivalence du cadre juridique et du dispositif de surveillance applicables aux bourses en Suisse conformément à la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil, JO L 344 du 23.12.2017, p. 52, considérants n° 25 et, pour les différentes conditions, n° 14, 18, 21 et 24.

## **1.3 Relation avec le programme de la législature et avec le plan financier, ainsi qu'avec les stratégies du Conseil fédéral**

Le sujet de l'équivalence boursière a été annoncé dans le message du 29 janvier 2020 sur le programme de législature 2019 à 2023<sup>9</sup>. La forme concrète que prendrait le projet n'était pas encore prévisible à ce moment. Pour les motifs exposés ci-dessus, l'inscription de la mesure dans le droit ordinaire est maintenant opportune.

---

<sup>9</sup> FF 2020 1709 1724 s.

## **2 Procédure préliminaire, consultation comprise**

Tous les participants à la consultation ont bien accueilli le projet. Ils ont en particulier unanimement salué le fait que le contenu de l'ordonnance soit transposé dans la loi du 19 juin 2015 sur l'infrastructure des marchés financiers (LIMF)<sup>10</sup> moyennant de simples adaptations formelles. Environ la moitié des participants ont insisté pour que la reconnaissance illimitée de

l'équivalence boursière reste l'objectif du Conseil fédéral et ont donc salué la durée limitée du projet. Divers participants ont par ailleurs placé le projet dans le contexte de la politique européenne, demandant un «déblocage» ou la poursuite du dialogue avec l'UE.

Plusieurs participants à la consultation estiment en outre que le Brexit et l'augmentation enregistrée depuis lors du volume de négociations sur les plates-formes de négociation de l'UE et de l'EEE ont aggravé la situation, rendant la mesure de protection d'autant plus cruciale.

Seuls quelques acteurs ont formulé des demandes concrètes ou des propositions de modification. Un participant a notamment proposé d'étendre considérablement l'exception à l'obligation d'obtenir une reconnaissance pour la négociation des titres de participation qui, au moment de l'introduction de la mesure de protection, étaient cotés ou admis à la négociation tant à une bourse en Suisse qu'à une bourse à l'étranger («double cotation») pour autant que leur société émettrice ait donné son accord exprès et qu'elle assume les obligations correspondantes. Plusieurs acteurs ont explicitement rejeté cette proposition, soulignant en particulier qu'elle augmenterait le risque de contournement de la mesure de protection.

---

<sup>10</sup> RS 958.1

---

### **3 Comparaison avec le droit étranger, notamment européen**

La Suisse ne connaît pas une limitation de la négociation des actions comparable à l'obligation de négociation des actions de l'UE (cf. ch. 1). Il en va de même de nombreuses autres juridictions disposant de places financières importantes, par exemple les États-Unis ou Hong Kong. À part l'UE, il n'y a guère que le Royaume-Uni qui connaisse une obligation comparable, introduite dans le droit britannique par la reprise du droit de l'UE découlant de l'*European Union (Withdrawal) Act 2018*<sup>11</sup>. Le gouvernement britannique vient toutefois de décider de proposer au parlement de l'abolir<sup>12</sup>. Par conséquent, l'UE sera le seul espace juridique important à connaître une telle obligation. À la différence des obligations de négociation des instruments dérivés, largement répandues au niveau international, il n'existe pas de normes internationales contraignantes qui exigent une obligation de négociation des actions.

Les autorités de l'UE sont conscientes des aspects transfrontaliers de l'obligation de négociation des actions de l'UE. Ainsi, l'AEMF a relevé, en novembre 2017, que l'absence de décisions d'équivalence peut entraîner des problèmes pour la négociation d'actions non-UE<sup>13</sup>. Elle a précisé que, dans ce contexte, la Commission européenne prépare des décisions d'équivalence pour les juridictions hors UE dont les actions sont systématiquement et fréquemment négociées dans l'UE<sup>14</sup> et que, si elle ne prend pas des décisions d'équivalence pour certaines plates-formes de négociation de juridictions hors UE, la négociation des actions

admis à la négociation à une bourse de ces États tiers pouvait être considérée comme non systématique, régulière et fréquente dans l'UE<sup>15</sup>. La Commission européenne a également souligné que l'obligation de négociation des actions de l'UE n'est applicable qu'à la condition que la négociation concernée des actions dans l'UE représente une part significative du volume global de négociation<sup>16</sup>.

L'UE a jusqu'à maintenant accordé l'équivalence boursière aux États-Unis, à Hong Kong et à l'Australie. Ces juridictions ne subissent donc pas de restrictions dans la négociation d'actions telles que celles que la non-prolongation de l'équivalence boursière a créées pour la Suisse. En revanche, à l'instar de la Suisse, le Royaume-Uni n'a pas encore obtenu une telle équivalence<sup>17</sup>. Sa situation est cependant différente de celle de la Suisse, notamment parce que, sur les plates-formes de négociation britanniques, les actions sont en grande majorité négociées par des entreprises d'investissement qui ont leur siège sur le territoire britannique. En outre, depuis le Brexit, l'AEMF a modifié son interprétation de l'obligation de négociation des actions de l'UE pour que son champ d'application soit nettement plus limité qu'initialement vis-à-vis du Royaume-Uni. L'équivalence boursière de l'UE a donc moins d'importance pour le Royaume-Uni que pour la Suisse. Par conséquent, on ne connaît actuellement pas d'autres pays qui aient pris des mesures comparables à la mesure de protection.

---

<sup>11</sup> La loi peut être consultée à l'adresse suivante: [www.legislation.gov.uk/ukpga/2018/16](http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2018/16).

<sup>12</sup> *Whole Markets Review: Consultation Response*. Le document peut être consulté à l'adresse suivante: [https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/1057897/Wholesale\\_Markets\\_Review\\_Consultation\\_Response.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/1057897/Wholesale_Markets_Review_Consultation_Response.pdf)

<sup>13</sup> «ESMA is aware that the scope of the trading obligation in Article 23, and the absence of the relevant equivalence decisions, might cause issues for investment firms that wish to undertake trades in non-EEA shares in the primary listing venues of such shares. ESMA and the European Commission are working closely together to resolve those issues.» (AEMF FAQ du 13 novembre 2017, consulté le 29 novembre 2018 à l'adresse suivante: [www.esma.europa.eu](http://www.esma.europa.eu)).

<sup>14</sup> «While the Commission is preparing equivalence decisions for the non-EU jurisdictions whose shares are traded systematically and frequently in the EU, the absence of an equivalence decision taken with respect to a particular third country's trading venues indicates that the Commission has currently no evidence that the EU trading in shares admitted to trading in that third country's regulated markets can be considered as systematic, regular and frequent.» (AEMF FAQ du 13 novembre 2017, cf. note 12).

<sup>15</sup> Cf. art. 23, par. 1, let. a, MiFIR et AEMF FAQ du 13 novembre 2017 (cf. note 12).

<sup>16</sup> «The EU trading obligation applies to shares listed on both exchanges in the recognised countries and in the EU («dual listings»), on condition that trading in the EU constitutes a significant percentage of the share's global trading volume» (communiqué de presse de la Commission européenne du 13 décembre 2017, publié à l'adresse suivante (en anglais uniquement):

[https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/fr/mex\\_17\\_5267](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/fr/mex_17_5267) ).

<sup>17</sup> Une vue d'ensemble des équivalences octroyées par l'UE peut être consultée à l'adresse suivante (en anglais uniquement): [https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business\\_economy\\_euro/banking\\_and\\_finance/documents/overview-table-equivalence-decisions\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/overview-table-equivalence-decisions_en.pdf).

## 4 Présentation du projet

### 4.1 Réglementation proposée

La réglementation proposée vise, comme l'ordonnance existante, à protéger et à maintenir le bon fonctionnement de l'infrastructure boursière suisse, qui constitue un élément essentiel de la place financière suisse. Elle permettra de limiter les effets négatifs que la compétitivité boursière, financière et économique de notre pays risque de subir sans mesure de protection, du fait de l'absence de l'équivalence boursière délivrée par l'UE. Elle crée notamment une base permettant aux entreprises d'investissement de l'UE de continuer à négocier des actions suisses sur les bourses suisses même sans équivalence boursière.

Le Conseil fédéral continue de travailler à une reconnaissance boursière d'une durée illimitée, considérant cette solution comme la meilleure pour tous les acteurs et lui donnant clairement la priorité. La transposition du contenu de l'ordonnance actuelle dans le droit ordinaire ne change rien à cet objectif. C'est pourquoi le projet est conçu de façon à ne plus déployer aucun effet pratique pour les acteurs du marché si l'UE accorde l'équivalence boursière, supprime l'obligation de négociation des actions ou adapte cette obligation de manière déterminante pour la Suisse. Par ailleurs, sa durée est limitée (cf. ch. 4.3).

Les titres de participation suisses (p. ex. les actions) de sociétés ayant leur siège en Suisse sont négociés non seulement sur des plates-formes de négociation suisses mais aussi, dans une mesure plus grande que les actions de sociétés de bien d'autres juridictions, sur des plates-formes de négociation étrangères. Le droit des marchés financiers étranger peut ainsi avoir des effets sur les infrastructures suisses des marchés financiers, en général sans conséquences négatives particulières pour l'infrastructure boursière suisse. Il peut cependant, dans certains cas, avoir des effets négatifs, voire entraver le fonctionnement de l'infrastructure boursière suisse.

La réglementation proposée, qui correspond pour l'essentiel à l'ordonnance actuelle, atteint son effet de protection en n'autorisant la négociation de titres de participation de sociétés ayant leur siège en Suisse sur des plates-formes de négociation étrangères que si le droit des marchés financiers étranger en question ne contient pas de dispositions restrictives qui entravent de manière substantielle la négociation de tels titres de participation sur des plates-formes de négociation suisses. Actuellement, le seul cas d'application de cet effet de protection est l'absence de l'équivalence boursière de l'UE.

Comme indiqué, les entreprises d'investissement de l'UE ne sont autorisées à négocier des actions que sur les plates-formes de négociation de l'UE ou de juridictions dont la Commission européenne a reconnu l'équivalence (cf. ch. 1.1). L'obligation de négociation des actions

imposée par l'UE s'appliquant à des actions qui sont (aussi) admises à une bourse de l'UE ou qui sont négociées sur une plate-forme de négociation de l'UE, elle s'étend potentiellement à de nombreuses actions de sociétés suisses. Faute d'équivalence boursière, les entreprises d'investissement de l'UE ont donc en principe l'interdiction de continuer à négocier sur des plates-formes de négociation suisses des actions soumises à l'obligation de négociation des actions. Une disparition des volumes de négociation gérés par des entreprises d'investissement de l'UE aurait des effets négatifs considérables sur la négociation d'actions de sociétés ayant leur siège en Suisse sur des plates-formes de négociation suisses et, partant, sur l'ensemble de l'infrastructure boursière suisse, qui constitue un élément essentiel de la place financière suisse. À long terme, elle aurait même sans doute des répercussions négatives sur le financement des entreprises en Suisse.

La mesure de protection mise en place en raison de l'absence de l'équivalence boursière de l'UE fonctionne comme suit. Conformément à l'art. 23, par. 1, MiFIR, l'obligation de négociation des actions ne s'applique pas aux actions de sociétés ayant leur siège en Suisse qui ne sont admises ni à une bourse de l'UE ni négociées sur une plate-forme de négociation de l'UE et une équivalence boursière n'est ici plus nécessaire. Ce serait également le cas, conformément à l'art. 23, par. 1, let. a, MiFIR, si le volume d'actions suisses restait négocié sur des plates-formes de négociation de l'UE avait un caractère non systématique, ad hoc, occasionnel et peu fréquent. Par conséquent, la mesure de protection vise à ce qu'aucune négociation de titres de participation (notamment d'actions) de sociétés ayant leur siège en Suisse qui impliquerait l'obligation de négociation des actions en question n'ait lieu dans l'UE après l'échéance de l'équivalence boursière au 30 juin 2019. Elle soumet à cet effet les plates-formes de négociation étrangères sur lesquelles sont négociés des titres de participation suisses à l'obligation d'obtenir une reconnaissance, dont l'octroi est subordonné à l'absence d'effets négatifs substantiels du droit des marchés financiers des juridictions concernées sur la négociation de titres de participation de sociétés ayant leur siège en Suisse sur des plates-formes de négociation suisses.

La mesure de protection permet ainsi aux entreprises d'investissement de l'UE de continuer à négocier, depuis le 1<sup>er</sup> juillet 2019, des actions suisses sur des plates-formes de négociation suisses même sans équivalence boursière de l'UE sans enfreindre l'obligation de négociation des actions imposée par l'UE.

## 4.2 Adéquation des moyens requis

Le projet reprend la procédure prévue par l'ordonnance et contient une disposition transitoire prévoyant que les plates-formes de négociation étrangères qui disposent d'une reconnaissance fondée sur l'ordonnance n'ont pas besoin d'obtenir de nouvelle reconnaissance (cf. ch. 4.3). Par conséquent, la FINMA n'aura pas de tâches supplémentaires à accomplir par rapport au statu quo et les conséquences sur les charges seront négligeables. Aucune adaptation n'est donc requise en matière de finances (cf. ch. 6.5).

## 4.3 Mise en œuvre et droit transitoire

La surveillance de la LIMF et de son exécution conforme sont de la compétence de la FINMA (art. 1, al. 1, let. h, et art. 3 de la loi du 22 juin 2007 sur la surveillance des marchés financiers, LFINMA<sup>18</sup>). Comme pour toutes les lois sur les marchés financiers, l'exercice, intentionnel ou par négligence, sans autorisation, reconnaissance, agrément ou enregistrement d'une activité soumise à autorisation, reconnaissance, agrément ou enregistrement est réprimé pénalement (art. 44 LFINMA). L'obligation d'obtenir une reconnaissance pour les plates-formes de négociation étrangères prévue à l'art. 41a du projet entre dans le champ d'application de l'art. 44 LFINMA, qui prévoit une peine privative de liberté de trois ans au plus ou une peine pécuniaire si l'infraction est commise intentionnellement et une amende si elle est commise par négligence. L'autorité de poursuite et de jugement est le DFF et, en dernière instance, le Tribunal pénal fédéral (art. 50 LFINMA). Les sanctions pénales visent en premier lieu les personnes physiques responsables de la plate-forme de négociation étrangère (par ex. les collaborateurs responsables ou les membres du comité de direction et du conseil d'administration). La plate-forme de négociation étrangère peut être condamnée à leur place en tant que personne morale selon les conditions prévues à l'art. 49 LFINMA.

L'obligation d'obtenir une reconnaissance proposée à l'art. 41a du projet correspond dans une large mesure à l'obligation d'obtenir une reconnaissance que prévoit l'ordonnance actuelle. La reconnaissance est accordée aux mêmes conditions et n'impose pas de nouvelles obligations. Partant, les plates-formes de négociation étrangères qui disposent, à l'entrée en vigueur de la réglementation proposée, d'une reconnaissance de la FINMA octroyée en vertu de l'ordonnance n'auront pas besoin d'une nouvelle reconnaissance. Les dispositions transitoires le mentionnent expressément. Comme toutes les plates-formes de négociation étrangères pertinentes ont obtenu la reconnaissance en vertu de l'ordonnance et n'auront donc pas besoin d'une nouvelle reconnaissance, les coûts liés à l'introduction des nouvelles dispositions dans la loi seront négligeables pour la FINMA et pour les plates-formes financières concernées. En outre, les processus d'octroi de la reconnaissance ont déjà fait leurs preuves et la procédure applicable restera la même que celle qui est prévue par l'ordonnance.

Pour tous les acteurs du marché, suisses et étrangers, une situation dans laquelle la négociation des actions ne serait soumise à des restrictions ni en Suisse, ni dans l'UE ni ailleurs serait clairement préférable. Pour cette raison, l'octroi par l'UE d'une équivalence boursière d'une durée illimitée demeure l'objectif premier du Conseil fédéral. Celui-ci a d'ailleurs souligné à plusieurs reprises que la Suisse remplit toutes les conditions pour une prolongation illimitée de l'équivalence boursière par la Commission européenne<sup>19</sup>.

Si l'UE accordait à nouveau l'équivalence boursière, les dispositions resteraient certes en vigueur mais elles ne déployeraient plus d'effets dans la pratique. Concrètement, le Conseil fédéral adapterait la liste visée à l'art. 41c du projet, comme il l'a fait pour le Royaume-Uni en février 2021 en vertu de l'ordonnance en vigueur. Toutes les plates-formes de négociation de l'UE rempliraient ainsi les conditions d'une nouvelle reconnaissance, qu'elles obtiendraient de

la FINMA sans avoir à la demander, comme pour le Royaume-Uni. Par ailleurs, le Conseil fédéral suivrait une procédure analogue en cas d'entrée en vigueur d'une modification du droit de l'UE supprimant ou adaptant l'obligation de négociation des actions de telle façon qu'elle n'entrave plus de manière substantielle la négociation de titres de participation sur des plates-formes de négociation suisses.

Le Conseil fédéral propose certes de transposer la mesure de protection dans le droit ordinaire, mais il estime qu'elle doit rester un instrument extraordinaire et temporaire. Dans le cas d'application que représente l'absence de l'équivalence boursière de l'UE, il reste convaincu que la mesure de protection ne sera plus nécessaire à long terme. Il semble donc opportun de limiter la durée de validité de cette mesure.

C'est pourquoi l'obligation d'obtenir une autorisation prévue à l'art. 41a du projet doit, dans un premier temps, être limitée à cinq ans à compter de son entrée en vigueur. Comme la durée pendant laquelle la disposition sera nécessaire n'est pas claire, le projet délègue au Conseil fédéral la compétence de proroger, à chaque échéance, de cinq ans au plus la durée de validité de l'obligation d'obtenir une reconnaissance. Cette délégation garantit que la mesure conservera son caractère de mesure de protection temporaire permettant de réagir à des modifications du droit étranger des marchés financiers. Une sécurité juridique peut ainsi être rapidement créée pour les marchés financiers, ce qui revêt une importance capitale pour leur bon fonctionnement.

---

<sup>18</sup> RS 956.1

<sup>19</sup> Cf. notamment le communiqué du 30 novembre 2018 du Conseil fédéral «Le Conseil fédéral met en vigueur une mesure visant à protéger l'infrastructure boursière suisse». Le communiqué peut être consulté à l'adresse suivante: [www.admin.ch](http://www.admin.ch) > Documentation > Communiqués > Communiqués du Conseil fédéral.

---

## 5 Commentaires des dispositions

### Art. 41a Obligation d'obtenir une reconnaissance

Cette disposition impose aux plates-formes de négociation (c'est-à-dire notamment les bourses, appelées «marchés réglementés» dans l'UE, et les systèmes multilatéraux de négociation) ayant leur siège à l'étranger l'obligation d'obtenir une reconnaissance. Cette obligation est reprise de l'ordonnance avec de simples adaptations formelles.

L'obligation d'obtenir une reconnaissance complète l'actuelle obligation d'obtenir une reconnaissance prévue à l'art. 41 LIMF. Ces deux obligations sont indépendantes l'une de l'autre. Une plate-forme de négociation ayant son siège à l'étranger peut donc avoir besoin de deux reconnaissances: d'une part de la reconnaissance visée à l'art. 41 LIMF si elle accorde aux participants suisses assujettis à la surveillance de la FINMA un accès direct à ses

installations; d'autre part, de la reconnaissance visée à l'art. 41a si certains titres de participation de sociétés ayant leur siège en Suisse y sont négociés ou qu'elle permet de négocier de tels titres.

L'ajout de «ou elles [les plates-formes de négociation ayant leur siège à l'étranger] permettent de négocier de tels titres d'une autre manière» (al. 1, let. a) précise que l'obligation d'obtenir une reconnaissance englobe également des cas de figure dans lesquels les titres de participation ne sont pas directement négociés sur la plate-forme de négociation étrangère mais dans lesquels celle-ci prend des mesures pour permettre cette négociation (p. ex. en vue d'éviter l'obligation d'obtenir une reconnaissance).

Sont réputés titres de participation les actions, les bons de participation, les bons de jouissance et les autres titres de participation (cf. art. 2, let. i, LIMF). Le projet ne porte pas sur les emprunts convertibles en tant que tels (au moins jusqu'à l'annonce de leur conversion), sur les *American Depository Receipts* émis selon le droit des États-Unis et sur les *Exchange Traded Funds* (ETF). L'obligation d'obtenir une reconnaissance visée à l'art. 41a du projet ne s'applique que dans le cas où les titres de participation sont cotés à une bourse en Suisse ou négociés sur une plate-forme de négociation en Suisse (cf. art. 26 LIMF). En revanche, pour un titre de participation d'une entreprise ayant son siège en Suisse qui n'est pas coté à une bourse en Suisse et qui n'est pas non plus négocié sur des plates-formes de négociation en Suisse, un lien avec le marché suisse des capitaux fait défaut. Dans un tel cas, la plate-forme de négociation étrangère n'est pas soumise à l'obligation d'obtenir une reconnaissance en vertu du projet pour ce titre de participation.

L'al. 2 règle les exceptions à l'obligation d'obtenir une reconnaissance pour la négociation de certains titres de participation de sociétés ayant leur siège en Suisse. Ces exceptions ne s'appliquent qu'aux bourses et leur champ est donc plus restreint que celui de l'obligation d'obtenir une reconnaissance visée à l'al. 1. Elles concernent avant tout des titres de participation qui sont cotés ou admis à la négociation tant à une bourse en Suisse qu'à une bourse à l'étranger avec l'accord exprès de leur société émettrice, qui assume également les obligations correspondantes. On parle dans ce cas d'une «double cotation» (*dual listing*). La cotation (admission avec l'accord exprès de la société émettrice) à la bourse étrangère doit avoir eu lieu avant le 30 novembre 2018, donc avant que la mesure de protection ait été connue. Les exceptions prévues visent donc à protéger les droits acquis pour les cotations à l'étranger intervenues avant que l'ordonnance soit édictée, mais elles ne peuvent être utilisées pour contourner l'obligation d'obtenir une reconnaissance. En outre, elles ne s'appliquent qu'à la bourse étrangère à laquelle les titres de participation en question sont cotés ou admis à la négociation avec l'accord exprès de la société émettrice. D'autres bourses ou plates-formes de négociation (également de la même juridiction) ne peuvent pas en bénéficier.

Pour les sociétés qui ont leur siège en Suisse et dont les actions sont cotées ou négociées sur des plates-formes de négociation suisses, de nouvelles doubles cotations à une plate-forme de négociation reconnue au sens de l'al. 1 (p. ex. aux États-Unis ou au Royaume-Uni) restent

possibles sans restrictions. En revanche, de nouvelles doubles cotations à une plate-forme de négociation (notamment dans l'UE à l'heure actuelle) qui ne dispose pas d'une telle reconnaissance ne sont en principe pas possibles. On évite ainsi que des titres de participation d'entreprises ayant leur siège en Suisse n'entrent nouvellement dans le champ d'application des obligations en matière de négociation des actions imposée par l'UE et qu'une exception plus étendue ne soit utilisée pour contourner l'obligation d'obtenir une reconnaissance. Contrairement aux entreprises pour lesquelles la double cotation a eu lieu avant l'introduction de la mesure de protection, cette restriction n'apparaît pas disproportionnée pour les entreprises qui souhaitent une nouvelle double cotation.

#### Art. 41b Conditions de reconnaissance et procédure

Cette disposition fixe les conditions et règle la procédure pour la reconnaissance des plates-formes de négociation au sens de l'art. 41a du projet. Elle est reprise telle quelle de l'ordonnance, avec des adaptations formelles dans le texte français.

La FINMA octroie la reconnaissance à une plate-forme de négociation étrangère qui a déposé une demande ou qui n'en pas déposé (le dernier cas étant habituel dans la pratique) lorsqu'elle remplit les conditions de reconnaissance. Celles-ci sont formulées dans deux lettres: d'une part (let. a), la plate-forme de négociation étrangère doit être soumise à une réglementation et à une surveillance appropriées, une exigence qui s'inspire de l'art. 41, al. 2, LIMF et qui est en général remplie par les plates-formes de négociation étrangères concernées; d'autre part (let. b), elle ne doit pas avoir son siège dans une juridiction qui soumet ses participants au marché à des règles restreignant la négociation, sur des plates-formes de négociation suisses, de titres de participation de sociétés ayant leur siège en Suisse, entravant ainsi considérablement la négociation de tels titres de participation sur des plates-formes de négociation suisses.

#### Art. 41c Publication de listes

La FINMA publie, comme c'est actuellement le cas en vertu de l'ordonnance, une liste de toutes les plates-formes de négociation étrangères reconnues. Cette liste est disponible sur le site de la FINMA ( [www.finma.ch](http://www.finma.ch) ) et tenue à jour.

Tout comme l'ordonnance, le projet de loi prévoit la publication d'une liste des juridictions visées à l'art. 41b, al. 1, let. b. Contrairement à la solution retenue dans l'ordonnance, la mise à jour et la publication de la liste sont de la compétence du Conseil fédéral, la prolongation de la durée de validité de la mesure lui donnant plus d'importance. Le Conseil fédéral met la liste à jour à bref délai si nécessaire. Les juridictions figurant sur cette liste soumettent leurs participants au marché à des règles restreignant la négociation, sur des plates-formes de négociation suisses, de titres de participation de sociétés ayant leur siège en Suisse, ce qui a des conséquences considérables pour la négociation de tels titres sur les plates-formes de négociation suisses. Comme indiqué, c'est actuellement le cas de l'UE. La liste publiée en vertu de l'ordonnance comprend donc actuellement l'UE, y compris tous ses États membres. Par

conséquent, les plates-formes de négociation ayant leur siège dans l'UE ne peuvent pas, en vertu de l'ordonnance, obtenir une reconnaissance. Aucun autre État ne figure actuellement sur cette liste.

Si l'UE accordait à nouveau l'équivalence boursière à la Suisse, objectif que continue de poursuivre le Conseil fédéral, l'obligation d'obtenir une reconnaissance resterait en vigueur mais ne déployerait aucun effet dans la pratique. Concrètement, le Conseil fédéral retirerait l'UE de la liste des juridictions dans un bref délai. Ainsi, toutes les plates-formes de négociation de l'UE rempliraient également les conditions d'une nouvelle reconnaissance, qu'elles obtiendraient de la FINMA sans avoir à la demander. Le Conseil fédéral suivrait une procédure analogue si l'UE supprimait ou modifiait de manière déterminante pour la Suisse l'obligation de négociation des actions.

L'obligation d'informer par avance les plates-formes de négociation étrangères de leur obligation d'obtenir une reconnaissance, inscrite dans l'ordonnance, n'est pas reprise dans le projet puisqu'il ne s'agit plus d'une nouvelle obligation et que les reconnaissances octroyées sont maintenues (cf. art. 163a du projet).

#### Art. 163a Disposition transitoire relative à la modification du ...

Cette disposition contient les règles transitoires relatives à l'obligation d'obtenir une reconnaissance que l'art. 41a du projet impose aux plates-formes de négociation étrangères. En particulier, les plates-formes étrangères qui disposent, à l'entrée en vigueur de la réglementation proposée, d'une reconnaissance de la FINMA fondée sur l'ordonnance n'ont pas besoin d'obtenir une nouvelle reconnaissance en vertu de l'art. 41a. La mise en œuvre des dispositions légales n'engendrera dès lors pas de difficultés opérationnelles à court terme et les dispositions sur l'autorisation provisoire de participants étrangers que prévoit l'ordonnance n'ont pas besoin d'être reprises.

#### Dispositions finales

Comme exposé, la mesure de protection reste un instrument extraordinaire et temporaire. À ce jour, l'UE n'a pas accordé à nouveau l'équivalence boursière, mais le Conseil fédéral reste convaincu que la mesure ne sera plus nécessaire à long terme. Il n'est pas possible, à l'heure actuelle, d'en estimer la probabilité et, le cas échéant, le moment (p. ex. dans le cadre du réexamen actuel de la MiFID et du MiFIR par l'UE). C'est pourquoi il semble opportun, en raison du caractère extraordinaire de la mesure de protection, de continuer à limiter la durée de cette mesure, malgré son inscription dans le droit ordinaire. Les dispositions transitoires limitent ainsi, dans un premier temps, la durée de validité du projet, y compris l'obligation d'obtenir une reconnaissance en vertu de l'art. 41a, à cinq ans à compter de son entrée en vigueur.

Le projet prévoit en outre que le Conseil fédéral peut, à chaque échéance, proroger de cinq ans au plus le délai tant que la liste visée à l'art. 41c, al. 2, contient au moins une juridiction au moment de la prorogation. La délégation de la compétence législative se limite clairement à

la durée de validité et elle se rattache au critère du besoin. En effet, une prolongation n'est admissible que si la liste visée à l'art. 41c, al. 2, du projet contient au moins une juridiction au moment de la prolongation. En d'autres termes, il faut qu'au moins une juridiction soumette ses participants au marché à des règles restreignant la négociation, sur des plates-formes de négociation suisses, de titres de participation de sociétés ayant leur siège en Suisse et entrave ainsi considérablement la négociation de tels titres de participation sur des plates-formes de négociation suisses. Si tel n'était plus le cas ou si le Conseil fédéral renonçait à proroger la disposition pour d'autres motifs, la disposition deviendrait caduque.

## 6 Conséquences

Le projet de loi reprend les dispositions de l'ordonnance existante sans y apporter de grandes modifications: la situation actuelle est maintenue pour l'essentiel et il ne faut s'attendre à aucune conséquence digne d'être mentionnée. C'est pourquoi les conséquences du projet se réfèrent ci-après, sauf mention contraire, à la situation qui prévaudrait si les dispositions de l'ordonnance devenaient caduques faute d'être transposées dans le droit ordinaire.

### 6.1 Conséquences pour la place financière suisse et l'économie

La mesure de protection vise à protéger et à maintenir le bon fonctionnement de l'infrastructure boursière suisse. Celle-ci constitue un rouage essentiel de la place financière suisse et, à long terme, des possibilités de financement des entreprises en Suisse. La mesure permet en particulier de continuer à parer aux effets négatifs que risque de subir la place boursière, financière et économique suisse du fait de décisions prises dans des juridictions étrangères. En effet, comme indiqué au ch. 4.1, certaines décisions, notamment le non-renouvellement par l'UE de l'équivalence boursière, peuvent entraver considérablement la négociation d'actions en Suisse.

Comme exposé, la mesure de protection vise, dans le cas de l'absence de l'équivalence boursière de l'UE, à permettre à des entreprises d'investissement de l'UE de négocier des actions suisses sur des plates-formes de négociation suisses même sans équivalence boursière. Une disparition de ces volumes de négociation aurait des effets négatifs considérables sur la négociation d'actions de sociétés ayant leur siège en Suisse sur des plates-formes de négociation suisses et, partant, sur l'ensemble de l'infrastructure boursière suisse. C'est particulièrement important car à la plus grande bourse suisse, la SIX Swiss Exchange, la majorité des actions sont négociées par des entreprises d'investissement étrangères. En outre, près de 60 % des participants au marché étrangers admis à la SIX Swiss Exchange sont établis dans l'UE ou dans l'EEE.

L'introduction de la mesure de protection a parfois suscité des débats sur les risques qu'elle pouvait engendrer, en particulier l'émigration de sociétés cotées en Suisse et un recul des nouvelles introductions en bourse au profil de l'étranger (p. ex. IPO). Le DFF n'a pas à ce jour

connaissance de cas concrets de décotations sur la SIX Swiss Exchange ou de déplacements à l'étranger d'introductions en bourse d'entreprises suisses qui soient imputables à la mesure de protection. En outre, la réglementation proposée prévoit, malgré le transposition dans le droit ordinaire, une limitation de la durée de validité, ce qui maintient le caractère temporaire de la mesure de protection. Les règles restent donc les mêmes pour les introductions en bourse, si bien que les entreprises ne devront pas les réévaluer. Comme indiqué, la mesure de protection limite les nouvelles doubles cotations. Toutefois, seul un petit nombre d'entreprises, si tant est qu'il y en ait, sont concernées, d'autant que les doubles cotations existantes sont exceptées au titre de la protection des droits acquis et que de nouvelles doubles cotations à une bourse suisse et à une bourse des États-Unis ou du Royaume-Uni, par exemple, demeurent possibles. Le DFF a la connaissance d'un seul cas où une entreprise a renoncé à une double cotation en Suisse en raison de la mesure de protection.

En résumé, la mesure de protection sert à éviter une fuite potentielle de volumes de négociation substantiels de la place boursière suisse et à maintenir son bon fonctionnement, ce qui est capital pour la place financière suisse. Plus largement, elle facilite l'accès aux marchés des capitaux pour les entreprises suisses et sert donc à l'ensemble de l'économie suisse. Les risques de conséquences négatives pour l'économie suisse sont par ailleurs minimes.

## 6.2 Conséquences pour l'UE

La Commission européenne n'ayant plus prolongé l'équivalence boursière, les plates-formes de négociation de l'UE ne peuvent plus, avec la mesure de protection, obtenir de reconnaissance de la part de la Suisse. L'UE soumet en effet ses participants au marché à des règles restreignant la négociation, sur des plates-formes de négociation suisses, de titres de participation de sociétés ayant leur siège en Suisse et entrave ainsi de manière substantielle la négociation de tels titres de participation sur des plates-formes de négociation suisses. Aussi est-il interdit, depuis le 1<sup>er</sup> juillet 2019, aux plates-formes de négociation de l'UE de proposer ou de permettre la négociation de certains titres de participation de sociétés ayant leur siège en Suisse.

Les titres de participation de sociétés ayant leur siège en Suisse représentant une faible part du volume total des actions négociées, l'obligation d'obtenir une reconnaissance ne touche guère, sur le plan économique, la plupart des plates-formes de négociation de l'UE et l'UE dans son ensemble. Par rapport à la situation actuelle, une prolongation de la mesure de protection n'a aucune conséquence pour les plates-formes de négociation de l'UE.

La mesure vise exclusivement à protéger le bon fonctionnement de la place boursière suisse en permettant aux entreprises d'investissement de l'UE de continuer à négocier des actions de sociétés ayant leur siège en Suisse sur les plates-formes de négociation suisses sans prolongation de l'équivalence boursière. Elle devrait également servir les intérêts des participants au marché de l'UE, car c'est sur les plates-formes de négociation suisses que les actions suisses sont les plus liquides.

La Suisse cherche toujours à obtenir la reconnaissance de l'équivalence boursière pour une durée illimitée et continuera à œuvrer pour ne pas être discriminée et traitée différemment des autres États tiers dans le cadre des procédures d'équivalence de l'UE. À cet égard, la prorogation de la mesure de protection correspond aux objectifs du Conseil fédéral en matière de politique européenne.

## 6.3 Conséquences pour le Royaume-Uni

Le Royaume-Uni a reconnu l'équivalence de la réglementation boursière suisse avec effet au 3 février 2021. Depuis cette date, les entreprises d'investissement établies dans le Royaume-Uni peuvent à nouveau négocier sur les plates-formes suisses, indépendamment de la mesure de protection prévue par la Suisse et sans restrictions imposées par l'obligation de négociation des actions prévue par le droit britannique (cf. ch. 1.1.2). La négociation d'actions suisses sur les plates-formes de négociation britanniques a également pu reprendre.

La transposition dans le droit ordinaire des dispositions de l'ordonnance ne change rien aux relations boursières, normalisées, entre le Royaume-Uni et la Suisse. Le projet n'a donc aucune conséquence en ce qui concerne le Royaume-Uni. Un abandon de la mesure de protection n'aurait pas non plus de conséquences directes pour les relations entre la Suisse et le Royaume-Uni.

## 6.4 Conséquences pour d'autres juridictions (p. ex. États-Unis)

Les titres de participation de sociétés ayant leur siège en Suisse sont aussi négociés sur des plates-formes de négociation aux États-Unis (p. ex. sur les *national securities exchanges* ou sur les *alternative trading systems* [ATS]) ainsi que sur d'autres plates-formes de négociation d'autres pays hors de l'UE. À la connaissance du DFF, ni les États-Unis ni un autre pays hors de l'UE ne connaissent des règles restreignant, pour leurs acteurs du marché, la négociation, sur des plates-formes de négociation suisses, de titres de participation de sociétés ayant leur siège en Suisse et entravant ainsi de manière substantielle la négociation de tels titres sur des plates-formes de négociation suisses. Par conséquent, les plates-formes de négociation établies aux États-Unis (y c. ATS), par exemple, ont obtenu en temps utile, au 1<sup>er</sup> janvier 2019, des reconnaissances en vertu de l'ordonnance sans avoir dû les demander et donc sans le moindre coût<sup>20</sup>. La réglementation proposée garantit que ces reconnaissances resteront valables sans interruption, ce qui permet encore une fois d'éviter des coûts.

Ainsi, l'ordonnance n'a pas eu de conséquences pratiques pour ces plates-formes de négociation et il ne faut pas non plus en attendre du transfert de ses dispositions dans le droit ordinaire. Toutes ces plates-formes pourront continuer, sans entrave et sans interruption, à proposer et à permettre la négociation de titres de participation de sociétés ayant leur siège en Suisse.

Il en ira de même pour toutes les autres plates-formes de négociation étrangères sur lesquelles sont négociés des titres de participation de sociétés ayant leur siège en Suisse qui ne se trouvent pas dans une juridiction visée à l'art. 41b, al. 1, let. b, du projet et qui sont soumises à une réglementation et à une surveillance appropriées. Toutes les plates-formes de négociation étrangères pertinentes devraient en principe remplir cette dernière condition. L'exigence d'une réglementation et d'une surveillance appropriées est notamment satisfaite par toutes les plates-formes de négociation d'une juridiction dont une plate-forme de négociation a déjà obtenu la reconnaissance de la FINMA visée à l'art. 41 LIMF<sup>21</sup>. Si une plate-forme de négociation concernée est absente de la liste des plates-formes de négociation reconnues visée à l'art. 41c du projet, cette plate-forme ou d'autres acteurs du marché peuvent communiquer cette lacune à la FINMA, qui rendra le cas échéant une décision de reconnaissance et mettra si nécessaire la liste à jour lorsque les conditions sont remplies.

Enfin, la mesure de protection n'a pas de conséquences pour la négociation hors bourse (Over-the-Counter, OTC) de titres de participation suisses. Fait exception à ce principe le cas où une plate-forme de négociation d'une juridiction visée à l'art. 41b, al. 1, let. b, du projet est impliquée dans la transaction (p. ex. en permettant la transaction).

---

<sup>20</sup> La liste des plates-formes de négociation étrangères reconnues par la FINMA en vertu de l'ordonnance peut être consultée à l'adresse suivante: [www.finma.ch](http://www.finma.ch) > FINMA Public > Établissements, personnes et produits autorisés > Liste des plates-formes de négociation étrangères reconnues selon l'ordonnance du Conseil fédéral du 30 novembre 2018 concernant la reconnaissance de plates-formes étrangères pour la négociation de titres de participation de sociétés ayant leur siège en Suisse.

<sup>21</sup> La liste des plates-formes de négociation étrangères reconnues par la FINMA en vertu de l'art. 41 LIMF peut être consultée à l'adresse suivante: [www.finma.ch](http://www.finma.ch) > FINMA Public > Établissements, personnes et produits autorisés > Liste des participants étrangers et des infrastructures des marchés financiers suisses autorisés ainsi que des infrastructures des marchés financiers étrangères reconnues.

---

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

Le projet ne devrait avoir aucune conséquence pour la Confédération, les cantons et les communes puisque la réglementation proposée correspond dans une très large mesure à celle de l'ordonnance. En revanche, si la mesure de protection n'était pas transposée dans le droit ordinaire et donc prolongée, il faudrait s'attendre à ce que la place boursière suisse subisse immédiatement des conséquences négatives (cf. ch. 6.1). En outre, il faudrait compter avec un affaiblissement de la place financière dans son ensemble, ce qui devrait réduire à long terme les recettes fiscales provenant des entreprises actives sur la place financière suisse.

## **7 Aspects juridiques**

## 7.1 Constitutionnalité

Le projet se fonde sur les art. 95 et 98 Cst. Pour les règles régissant la transposition dans le droit ordinaire d'une ordonnance du Conseil fédéral fondée sur l'art. 184 Cst., cf. ch. 1.1.4.

## 7.2 Compatibilité avec les obligations internationales de la Suisse

Le projet est compatible avec les obligations internationales de la Suisse.

## 7.3 Forme de l'acte à adopter

Le projet comprend des dispositions importantes fixant des règles de droit. L'art. 164, al. 1, Cst. prévoit qu'il faut les édicter sous la forme d'une loi fédérale. Les révisions proposées suivent par conséquent la procédure législative normale. Pour les règles régissant la transposition dans le droit ordinaire d'une ordonnance du Conseil fédéral fondée sur l'art. 184 Cst., cf. ch. 1.1.4.

## 7.4 Frein aux dépenses

Le projet ne crée aucune disposition relative à des subventions ni ne prévoit de nouveaux crédits d'engagement ou plafonds de dépenses. Il n'est donc pas soumis au frein aux dépenses (art. 159, al. 3, let. b, Cst.).

## 7.5 Délégation de compétences législatives

La réglementation proposée comprend, pour un point, une délégation de compétences législatives, à savoir la compétence du Conseil fédéral de prolonger la durée de validité de l'obligation d'obtenir une reconnaissance (cf. dispositions finales du projet). La délégation se limite clairement à la durée de validité et elle se rattache au critère du besoin. Elle se justifie par le fait que, dans certaines circonstances, il peut être nécessaire de prendre rapidement une décision afin de réagir aux évolutions internationales et de créer de la sécurité juridique pour le bon fonctionnement du marché financier.

Il n'y a pas d'autre délégation de compétences législatives, tous les autres points étant réglés directement dans la loi.