

Octobre 2009

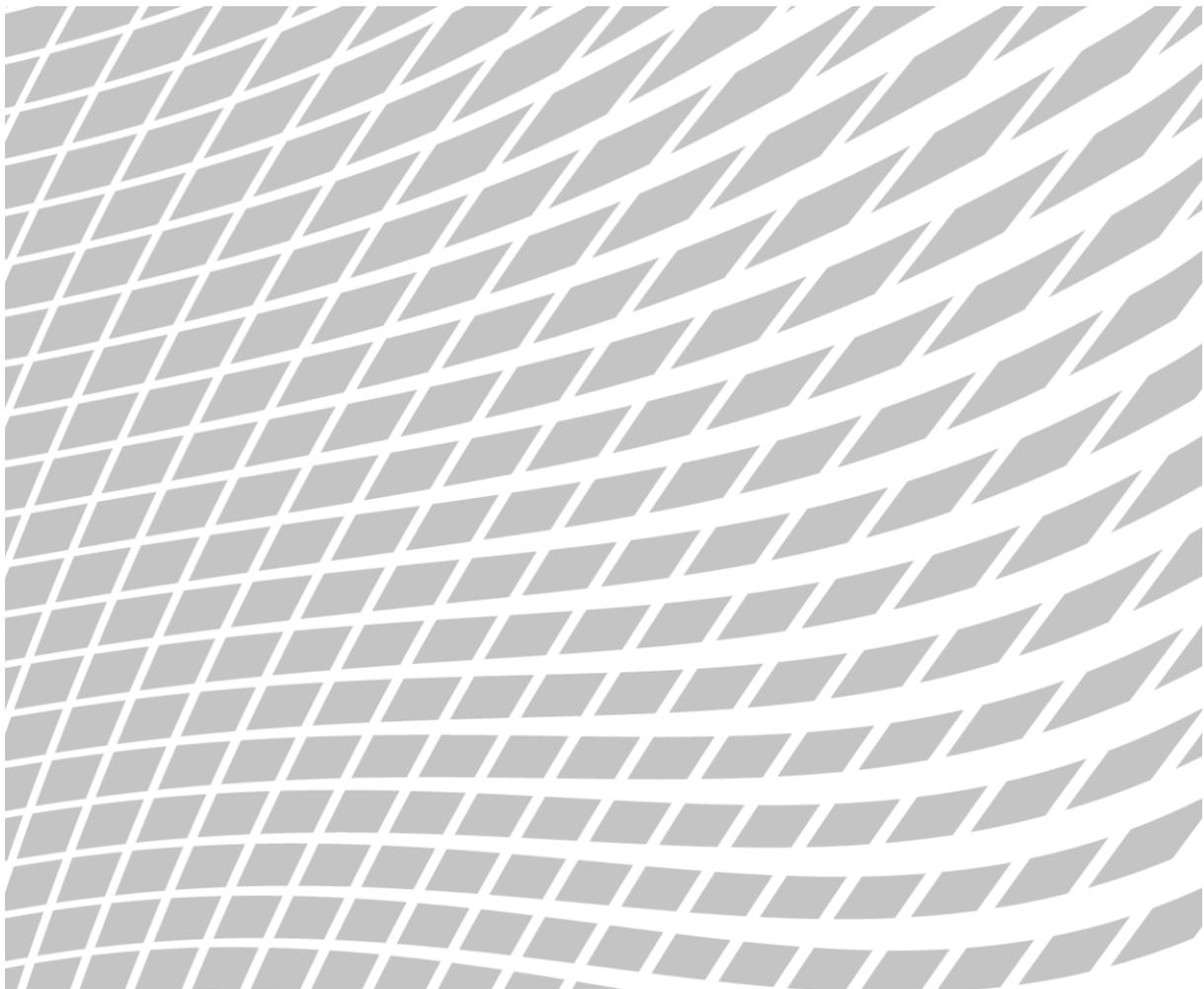
---

## ***Securities Lending and Borrowing***

sous l'angle des prescriptions prudentielles en matière de liquidités et de la protection des investisseurs

**Rapport explicatif relatif au projet de circulaire de la FINMA**

---



## Table des matières

<b>Eléments essentiels</b> .....	<b>3</b>
<b>1 Introduction</b> .....	<b>4</b>
<b>2 Bases des opérations SLB et Repo en Suisse</b> .....	<b>5</b>
2.1 Opérations SLB .....	5
2.2 Opérations Repo .....	7
<b>3 Importance des opérations SLB pour les banques</b> .....	<b>7</b>
<b>4 Importance des opérations SLB pour la BNS</b> .....	<b>8</b>
4.1 Le Repo, instruments de politique monétaire .....	9
4.2 Importance des opérations SLB pour la politique monétaire .....	9
4.3 Importance des opérations SLB pour la stabilité des marchés financiers .....	10
<b>5 Prêt/emprunt de titres en droit suisse</b> .....	<b>10</b>
5.1 Accord du prêteur .....	11
5.2 Information sur les risques .....	11
5.3 Couverture .....	12
5.4 Décompte .....	12
<b>6 Droit comparé avec des places financières à l'étranger</b> .....	<b>13</b>
6.1 Aperçu .....	13
6.2 Accord de l'investisseur .....	14
6.3 Information sur les risques .....	14
6.4 Couverture .....	15
6.5 Décompte .....	16
6.6 Appréciation des différences par rapport au droit suisse .....	16
<b>7 Problématique prudentielle</b> .....	<b>17</b>
7.1 Mode de fonctionnement des prescriptions en matière de liquidités .....	17
7.2 Effets des opérations SLB sur les liquidités .....	17
7.3 Opérations SLB non couvertes en cas de crise .....	18
7.4 Protection des créanciers (information, approbation, indemnité) .....	20
7.5 Stabilité du système .....	21
<b>8 Nécessité d'agir et options</b> .....	<b>21</b>
<b>9 Explications relatives au projet de circulaire</b> .....	<b>21</b>
9.1 Concept de base de la circulaire .....	21
9.2 Règles concernant la protection des investisseurs .....	22
9.3 Règles concernant les prescriptions en matière de liquidités .....	24
<b>10 Effets de la nouvelle réglementation</b> .....	<b>25</b>

Annexe:        **projet de circulaire**

## **Eléments essentiels**

*Le prêt/emprunt de titres («Securities Lending and Borrowing», «SLB») est devenu au cours des dernières années un instrument important des marchés de valeurs mobilières. Il répond à des besoins économiques légitimes des banques et du marché. Le volume des titres empruntés est conséquent, de l'ordre d'un cinquième des engagements à court terme du système bancaire. Le SLB est réalisé aussi bien avec couverture que sans. Les titres empruntés sans couverture auprès de la clientèle des particuliers et des entreprises représentent une part considérable de ces opérations. Le SLB avec couverture, que les banques pratiquent principalement avec d'autres banques et avec des clients institutionnels, domine toutefois en termes de volume.*

*Le SLB permet en particulier la mise à disposition de titres pour le marché des mises/prises en pension, un marché important pour la politique monétaire. Les opérations Repo ont aussi fait leurs preuves dans des situations exceptionnelles, pour le contrôle des taux d'intérêts et des liquidités par la Banque nationale suisse.*

*Diverses banques proposent à leurs clients de participer à des programmes de SLB. Lorsque tel est le cas, les clients acceptent par avance que la banque emprunte, en fonction des besoins du marché, des titres provenant de leurs dépôts. Les clients sont dédommagés par un intérêt pour prêt (lending fee).*

*En vertu de prescriptions de droit civil et de la FINMA, les banques sont tenues d'informer les clients par avance et de manière appropriée des risques liés au SLB. Un de ces risques réside dans le fait que le client perd le droit de propriété sur ses titres, droit qui se trouve remplacé par une simple créance de restitution à l'égard de sa banque. En cas de crise, il peut en résulter des pertes. La FINMA dispose certes en principe des instruments légaux requis pour prendre les mesures nécessaires en pareil cas, y compris dans le domaine du SLB. Mais il convient en la matière d'améliorer la transparence envers la FINMA quant à l'ampleur et à l'évolution du SLB, afin de pouvoir identifier en temps utile une éventuelle situation de crise. Parallèlement, dans le cadre de leur gestion des risques, les banques elles-mêmes doivent tenir compte des potentiels conflits d'intérêts lorsque la situation en matière de liquidités est tendue.*

*Le présent rapport propose d'édicter une circulaire de la FINMA sur les SLB. Cette circulaire vise d'une part à clarifier le traitement du SLB dans le cadre des prescriptions en vigueur en matière de liquidités. D'autre part, il s'agit de protéger les créanciers et les investisseurs dans le domaine des SLB, par une concrétisation des exigences relatives aux explications qui leur sont dues, au contenu des contrats cadres, à l'exécution et au décompte. Au vu des risques qu'il comporte, il convient de restreindre le SLB non couvert pour les investisseurs non qualifiés.*

## 1 Introduction

Diverses banques recourent aujourd'hui au **Securities Lending and Borrowing (SLB)**. Outre l'exécution d'obligations de livraison, la couverture de positions *short* et la mise en œuvre de stratégies de négoce, les titres empruntés des clients dans le cadre de ces opérations (prêt/emprunt de titres) sont utilisés dans une proportion importante pour des opérations Repo (mise/prise en pension de titres) avec la Banque nationale suisse (BNS). Les opérations SLB peuvent être conclues **sous forme couverte, mais aussi sous forme non couverte**.

Dans son rapport de gestion 2002 déjà (p. 45 s.), la Commission fédérale des banques (CFB) avait indiqué qu'il n'est pas permis d'intégrer dans les Conditions générales (CG) des dispositions par lesquelles des clients participent automatiquement à un programme de SLB sauf à y renoncer expressément («*opting-out*»). Dès lors, la participation à un programme de SLB suppose l'accord exprès du client. Des incertitudes subsistent toutefois quant aux règles de forme et aux obligations d'information devant être respectées. Se pose en outre la question de savoir si des conditions différentes s'appliquent selon que l'opération de SLB concernée est couverte ou non couverte.

Dans un courrier commun du 5 juin 2003, la CFB et la BNS ont pris position sur la manière de traiter les opérations Repo dans le cadre des prescriptions en matière de liquidités. Or diverses demandes de banques ont montré que des incertitudes demeurent, et pas seulement en relation avec le traitement des opérations Repo en matière de liquidités. Les banques ont notamment fait savoir que le **traitement des opérations SLB dans le cadre des prescriptions en matière de liquidités** méritait lui aussi d'être clarifié.

Le présent rapport explicatif présente les bases des opérations SLB et Repo, examine s'il y a lieu de réguler et propose des pistes de réglementation. Outre les **aspects économiques** et les questions relatives à la **protection des créanciers**, il prend dûment en considération la nécessité d'établir des **relations contractuelles solides, garanties juridiquement**. Enfin, un projet de circulaire de la FINMA propose une réglementation concrète.

La circulaire doit aussi être mise en perspective au regard des autres évolutions en cours dans le domaine de la régulation. La première de ces évolutions est la réforme des prescriptions actuellement en vigueur en matière de liquidités – mais, pour l'heure, seules les grandes banques sont concernées par le nouveau modèle de calcul des liquidités prévu. Il faudra encore du temps pour qu'une réforme vienne remplacer pour toutes les banques les prescriptions en matière de liquidités aujourd'hui applicables. Dans l'intervalle, le traitement des opérations Repo et SLB doit faire l'objet d'une réglementation uniforme.

D'autre part, s'agissant des obligations de déclaration et d'information, il serait souhaitable qu'une règle générale se substitue à une réglementation axée sur un produit. Les Règles de conduite pour négociants en valeurs mobilières applicables à l'exécution d'opérations sur titres, reconnues comme standard minimum, représentent un premier pas dans cette direction<sup>1</sup>. Toutefois, la réglementation

---

<sup>1</sup> Règles de conduite pour négociants en valeurs mobilières applicables à l'exécution d'opérations sur titres du 22 octobre 2008

contenue dans ces Règles n'est pas adaptée à la problématique du SLB et ne peut prendre en compte que dans une certaine mesure le besoin concret de protection des investisseurs. Il ne faut pas s'attendre dans un proche avenir à une révision de ces dispositions qui tiendrait suffisamment compte des besoins spécifiques liés au SLB. L'importance des opérations SLB Repo<sup>2</sup> ainsi que leur incidence sur la stabilité des marchés financiers<sup>3</sup> imposent donc de s'appuyer pour le moment sur une réglementation spécifique aux produits disponible rapidement. Ceci permettra aussi de faire valoir à l'égard de l'étranger une base réglementaire stable et de contrer de manière adéquate les critiques internationales concernant le défaut de surveillance.

Les développements qui suivent se réfèrent aux banques uniquement. Ils valent toutefois aussi pour les négociants en valeurs mobilières dès lors que les prescriptions concernées leur sont également applicables.

## 2 Bases des opérations SLB et Repo en Suisse

### 2.1 SLB

Le SLB (**prêt/emprunt de titres**) consiste pour le prêteur (*lender*) à prêter des titres à l'emprunteur (*borrower*) contre une commission de prêt déterminée (*lending fee*). Juridiquement, il s'agit d'un **prêt de consommation** (art. 312 CO) dont la *lending fee* représente les intérêts (art. 313 CO). **L'emprunteur acquiert la propriété des titres empruntés**, et donc le droit d'en disposer librement. Le transfert de propriété emporte également transfert des droits à intérêts et dividendes à l'emprunteur, l'usage étant que ce dernier verse au prêteur une prestation de remplacement (versement compensatoire ou *manufactured payment*) pour le rendement de ces titres. L'emprunteur se voit également transférer les droits de vote liés aux actions empruntées. En revanche, le **risque de prix du marché** continue de peser sur le prêteur, qui peut prétendre à la restitution réelle des titres mais non à la préservation de leur valeur.

#### a) SLB couvert et non couvert

Les opérations SLB peuvent être aussi bien couvertes que non couvertes. Dans le cadre d'un **SLB couvert**, l'emprunteur fournit au prêteur une **sûreté** (*collateral*), habituellement sous forme de numéraire, de titres ou de garanties de tiers. Si la valeur de la couverture baisse ou si le cours des titres empruntés monte, l'emprunteur est tenu à une obligation de versement supplémentaire en cas d'appel de marge (*margin call*) du prêteur (obligation de compenser). Si le cours des titres empruntés baisse ou si la valeur des titres remis en garantie augmente (excédent de couverture), l'emprunteur peut, sauf convention contraire, exiger la restitution de sûretés. En outre, l'emprunteur dispose généralement d'un droit de substitution, qui lui permet de remplacer les titres initialement remis en garantie au prêteur par d'autres titres de même valeur. Si, pendant la durée du prêt, le prêteur entend disposer des titres reçus en garantie, il lui appartient de consentir à l'emprunteur un droit de nantissement subséquent ou d'aliénation subséquente. Le *collateral management* étant un processus coûteux pour des raisons tant juridiques (intervention impérative de tiers) qu'économiques, le SLB

---

<sup>2</sup> Cf. ch. 3.5

<sup>3</sup> Cf. ch. 4.3

couvert suppose un certain volume. **Que le SLB soit couvert ou non couvert, le risque de prix du marché des titres reste à la charge du prêteur. Dans le cadre du SLB non couvert, le prêteur assume en outre le risque d'insolvabilité de l'emprunteur.**

b) La banque dans son rôle de «*principal*» ou d'«agent»

Une banque peut participer **elle-même** à une opération SLB **en tant qu'emprunteuse ou prêteuse**: elle agit alors en qualité de «*principal*». Mais elle peut aussi n'intervenir qu'**en tant qu'intermédiaire**, c'est-à-dire en qualité d'«agent», et permettre par son activité d'intermédiation la conclusion d'une opération de SLB entre un emprunteur et un prêteur. Pour cette activité d'intermédiation, elle perçoit une commission à titre d'indemnité. En Suisse, les banques interviennent aujourd'hui régulièrement en qualité de *principals* sur le marché du SLB. Seul pèse alors sur le client le risque de contrepartie de la banque concernée. Mais **si une banque intervient en qualité d'agent, le client supporte le risque de contrepartie d'un ou plusieurs tiers que, le plus souvent, il ne connaît pas.**

c) Raisons de participer à un SLB

Tant du point de vue de l'emprunteur que de celui du prêteur, **divers motifs et intérêts** peuvent inciter à participer à une opération SLB.

- Le SLB permet à l'emprunteur de se procurer des titres pour générer des plus-values sur des **opérations d'arbitrage**<sup>4</sup> ou pour couvrir des **positions short**. Lorsqu'une banque opère activement sur différents marchés, avec différents lieux et délais d'exécution, elle peut être amenée à emprunter certains titres pour pouvoir faire face en temps utile à ses **obligations de livraison**. Mais elle peut aussi emprunter des titres pour mener des **stratégies de négoce** ou exploiter des **différences de cours**. Enfin, les banques empruntent des titres pour contrôler leurs **liquidités**, par exemple en plaçant ces titres pour des opérations Repo (cf. ch. 4 ci-après).
- Le prêteur qui participe à un SLB est motivé principalement par la possibilité d'améliorer le **rendement de son portefeuille de titres**. Plutôt que de laisser dormir ses titres en dépôt, il peut enregistrer un surcroît de rendement en les prêtant et en encaissant une *lending fee*. Le montant de la *lending fee* varie en fonction de l'offre et de la demande d'un titre donné sur le marché.

Les transactions SLB peuvent aussi être motivées par des considérations fiscales. Si par exemple un emprunteur a la possibilité de bénéficier d'**avantages fiscaux sur les rendements** (intérêts et dividendes) de titres empruntés, alors que cette possibilité n'existe pas, ou est moins intéressante, pour le prêteur en raison de son domicile, les deux parties peuvent convenir de transférer les titres concernés à l'emprunteur dans le cadre d'un SLB et de se partager les bénéfices fiscaux en résultant<sup>5</sup>.

<sup>4</sup> Mise à profit de différences de cours. Grâce aux titres empruntés, la banque fait la jonction entre les divers délais d'exécution des contrats au comptant et à terme.

<sup>5</sup> En Suisse, l'Administration fédérale des contributions a fixé de nouvelles règles pour le traitement fiscal des opérations SLB et Repo dans sa Circulaire n° 13, «Opérations de prêt et de mise en pension de titres en tant qu'objet de l'impôt anticipé, de retenues à la source étrangères, des droits de timbre et de l'impôt fédéral direct» du 1<sup>er</sup> septembre 2006. L'emprunteur doit prélever l'impôt anticipé, calculé à partir de la valeur brute du versement original, sur le versement compensatoire (*manufactured payment*) alloué au prêteur, calculé sur la valeur brute du versement original. Il doit en outre fournir au prêteur une attestation pour ce versement

#### d) Programmes de Securities Lending des banques

Diverses banques disposent de programmes de SLB destinés à la clientèle des particuliers et des entreprises, mais aussi aux investisseurs institutionnels. En vertu de contrats cadres, **la banque concernée est autorisée à emprunter des titres détenus en dépôt par les clients participants** sans avoir à fournir de sûretés. La banque peut à tout moment emprunter des titres provenant des dépôts correspondants, pour une durée indéterminée et sans préavis. L'emprunt des titres, respectivement la prise en compte des clients participant au programme, intervient en règle générale à l'aide d'ordinateurs, au moyen d'algorithmes qui assurent un choix équitable. Chaque client peut exiger à tout moment la restitution des titres prêtés; la banque s'exécute alors conformément aux dates de valeurs, délais de livraison ou usages applicables. Le client peut également sortir à tout moment de ces programmes. Certaines banques n'intègrent dans leurs programmes de SLB que les clients disposant de dépôts importants car sinon, les frais de traitement sont trop élevés et les opérations ne sont rentables ni pour la banque, ni pour le client.

## 2.2 Opérations Repo

Les opérations SLB (prêt/emprunt de titres) présentent certaines similitudes avec les opérations Repo (**mise/prise en pension de titres**). Dans le cadre d'une opération Repo, une partie (emprunteur de fonds, *cash taker*) vend à une autre partie (prêteur de fonds, *cash provider*) des papiers-valeurs ou des droits-valeurs (valeurs mobilières), l'emprunteur de fonds s'engageant à racheter au prêteur de fonds des valeurs mobilières de mêmes catégorie et quantité à une date ultérieure. L'emprunteur de fonds verse des intérêts (taux Repo) sur toute la durée de l'opération. Le prêteur de fonds lui transfère les éventuels paiements d'intérêts ou de dividendes sur des valeurs mobilières arrivant à échéance pendant la durée de l'opération Repo. D'un point de vue économique, une opération Repo constitue une opération de crédit couverte. Du point de vue de la pure technicité de la transaction, il existe des similitudes entre certaines opérations Repo et le prêt/emprunt de titres lorsque ce dernier est couvert par une garantie en espèces (*cash collateral*). Mais les moteurs économiques ainsi que les acteurs et l'infrastructure du marché diffèrent totalement selon que l'on a affaire à une opération Repo ou à un prêt/emprunt de titres.

## 3 Importance des opérations SLB pour les banques

Afin d'appréhender plus précisément le volume, l'importance et le déroulement des opérations SLB, et notamment l'emprunt de titres non couvert, la CFB a mené durant l'été 2006 une enquête auprès de certaines banques. Cette enquête a révélé les éléments suivants:

- **Le volume des titres empruntés est significatif.** Pendant la durée de l'enquête, les titres empruntés couverts et non couverts représentaient au total environ un cinquième des engagements d'une durée inférieure à un mois de l'ensemble des banques. Ces engagements forment, avec les fonds d'épargne, la base de calcul des exigences en matière de liquidités. Le

---

compensatoire. Sur la base de cette attestation, le prêteur peut demander le remboursement de l'impôt anticipé déduit. Compte tenu de la pratique actuelle de l'Administration fédérale des contributions, les incitations fiscales ne sont plus un moteur pour le SLB en Suisse.

marché Repo en francs suisses, qui est en étroite symbiose avec le SLB, constitue un deuxième élément de comparaison: Pendant la durée de l'enquête, le volume des opérations Repo en CHF en cours ne représentait qu'environ un quart du volume des titres empruntés couverts et non couverts.

- Pendant la durée de l'enquête, quelque 44'000 opérations par jour ont été effectuées en moyenne. Le nombre de transactions de SLB non couverts a fortement dépassé celui des SLB couverts. Bien qu'en termes de transactions, les SLB non couverts étaient prédominants, en termes de volume toutefois, l'avantage allait aux SLB couverts.
- Les banques n'empruntent des titres auprès d'autres banques que dans le cadre d'opérations couvertes. En revanche, les opérations de SLB conclues **avec la clientèle des particuliers et des entreprises** sont **presque exclusivement des opérations non couvertes**. Près de la moitié des opérations ont été conclues avec des investisseurs institutionnels<sup>6</sup>, la plupart avec couverture.
- La **part des titres empruntés sans couverture**, soit environ 40% du total des titres empruntés, est considérable.
- La clientèle des particuliers et des entreprises perçoit des commissions dont le taux moyen est de 0,064%<sup>7</sup>. Les banques qui n'empruntent des titres auprès d'autres banques que dans le cadre d'opérations couvertes versent aux établissements prêteurs des commissions au taux moyen de 0,153%.

Cette enquête a montré que les deux grandes banques, en particulier, pratiquent en proportion importante les opérations SLB non couverts. Dans le cadre de l'étroite surveillance qu'elle exerce en continu sur ces deux établissements, la CFB a obtenu dès avant le déclenchement de la crise financière actuelle que les opérations SLB non couverts avec la clientèle des particuliers cessent à tout le moins d'être développées, voire qu'elles soient nettement réduites.

#### 4 Importance des opérations SLB pour la BNS

En vertu de l'art. 5 de la loi fédérale sur la Banque nationale suisse, la BNS a notamment pour tâches d'approvisionner en liquidités le marché monétaire en francs suisses, de faciliter et d'assurer le bon fonctionnement de systèmes de paiement sans numéraire et de contribuer à la stabilité du système financier. Début 2000, la BNS a mis en place un nouveau concept de politique monétaire, dans le cadre duquel l'ensemble de l'arsenal ordinaire de politique monétaire repose sur les opérations Repo. **La BNS contrôle les taux d'intérêt à court terme et approvisionne le système bancaire en liquidités par le biais d'opérations Repo conclues avec les banques.**

---

<sup>6</sup> On entend par «investisseurs institutionnels» les caisses de pension, compagnies d'assurance et fonds de placement.

<sup>7</sup> *Lending fee* variable en fonction de la situation du marché, c'est-à-dire en fonction de l'offre et de la demande pour le titre concerné, de la durée du prêt, et de la qualité des sûretés dans une opération subséquente.

#### 4.1 Les opérations repo, instruments de politique monétaire

S'agissant des instruments ordinaires de politique monétaire, on distingue entre opérations d'*open market* (opérations de financement principal, destinées à résorber les liquidités et de réglage fin) et facilités permanentes (facilité intrajournalière et facilité pour resserrement de liquidités). Ces facilités couvrent actuellement tous les besoins de la BNS en matière de politique monétaire. Les opérations Repo ont aussi fait leurs preuves dans des situations exceptionnelles, pour le contrôle des taux d'intérêt et des liquidités. La conclusion et l'exécution des opérations s'effectuent via la Swiss Value Chain.

La BNS accepte comme contreparties des banques suisses et étrangères. Compte tenu de l'importance internationale du marché monétaire en francs suisses et de la position dominante des deux grandes banques, la BNS est tributaire, pour les opérations d'*open market*, des grandes banques étrangères opérant à l'échelon international. Aussi accepte-t-elle certaines valeurs mobilières libellées en monnaie étrangère pour des opérations de politique monétaire.

Pour que son contrôle des taux soit efficace, la BNS a besoin d'un marché interbancaire Repo liquide et transparent, auquel participent autant de banques que possible. Seul un marché liquide lui permet d'intervenir en tant que contrepartie à chaque fois que l'approvisionnement en liquidités l'exige ou qu'il s'agit d'influer directement sur l'évolution des taux d'intérêts.

#### 4.2 Importance des opérations SLB pour la politique monétaire

En vertu de la loi sur la banque nationale, la BNS peut conclure des opérations de crédit avec des banques et d'autres acteurs des marchés financiers pour autant que les prêts soient assortis de garanties suffisantes. Pour les banques, seule la conclusion d'opérations Repo permet d'accéder à toutes les facilités de la BNS, la condition préalable essentielle étant qu'elles disposent de suffisamment de valeurs mobilières pour couvrir lesdites opérations. A cet égard, les valeurs mobilières issues du SLB revêtent une importance décisive.

Les banques peuvent emprunter auprès de leurs clients ou d'intermédiaires financiers des valeurs mobilières admises par la BNS en pension et les transformer en espèces par le biais d'opérations Repo. S'agissant des opérations d'*open market* de la BNS, la participation des banques dépend dans une large mesure de la disponibilité de valeurs mobilières admises par la BNS en pension.

Pour pouvoir faire appel aux facilités permanentes, les banques doivent aussi mettre à disposition, à hauteur de leurs besoins, des valeurs mobilières admises par la BNS en pension. La facilité pour resserrement de liquidités sert à surmonter rapidement les ressernements passagers et inattendus de liquidités<sup>8</sup>. La facilité intrajournalière vise à faciliter le trafic des paiements et à réduire les risques opérationnels. D'une part, les liquidités supplémentaires permettent une exécution plus efficace des opérations de paiement au sein du «Swiss Interbank Clearing» (SIC) et, d'autre part, les liquidités intrajournalières représentent une condition impérative au bon fonctionnement du système de règlement international «Continuous Linked Settlement» (CLS).

---

<sup>8</sup> Concernant les limites et les risques, cf. ch. 7.3

Pour les banques, les opérations SLB sont **une source importante dès lors qu'il s'agit de se procurer des valeurs mobilières de leurs clients, admises par la BNS en pension**. Les coûts y afférents dépendent directement de la disponibilité de ces valeurs mobilières. Si elles sont largement disponibles, l'écart des taux d'intérêts se resserre entre les opérations non couvertes sur le marché monétaire et les opérations Repo. Un écart réduit accroît l'attrait des opérations Repo.

#### 4.3 Importance des opérations SLB pour la stabilité des marchés financiers

Pour ses opérations Repo, la BNS accepte des valeurs mobilières libellées dans certaines monnaies étrangères, dès lors qu'elles remplissent certaines conditions quant à la liquidité et à la solvabilité de l'émetteur. Comme dans le cadre des opérations de politique monétaire, **les banques couvrent leurs opérations conclues sur le marché interbancaire presque exclusivement par des valeurs mobilières admises par la BNS en pension**. La part des valeurs mobilières libellées en euros et affectées à la couverture des opérations Repo dépasse désormais 50%. Ces valeurs mobilières surclassent nettement celles libellées en francs suisses, notamment en termes de liquidité du marché. Un large éventail de valeurs mobilières admises par la BNS en pension améliore ainsi la garantie de la liquidité des banques, et donc la stabilité du système financier.

Pour une banque, il est indispensable d'être toujours en mesure d'honorer ses obligations de paiement dans les délais. En temps normal, une banque solvable ne devrait pas rencontrer de difficultés majeures pour se procurer les liquidités requises. En revanche, dans des situations exceptionnelles, ceci peut se révéler plus compliqué. L'expérience montre qu'alors, les limites interbancaires pour les prêts non couverts sont restreintes, voire intégralement supprimées. Les établissements bancaires qui détiennent des titres éligibles en quantité suffisante sont en mesure de se procurer des liquidités, même dans des circonstances difficiles, ces valeurs mobilières pouvant être mises en pension pour obtenir des espèces auprès de la BNS. Les valeurs mobilières empruntées dans le cadre d'opérations SLB jouent à cet égard un rôle essentiel.

## 5 Le SLB en droit suisse

Les développements ci-après visent à présenter le cadre juridique résultant du droit suisse en vigueur, à savoir **principalement des prescriptions de droit civil et de droit de la surveillance généralement applicables**.

Le droit de la surveillance contient peu de prescriptions concrètes concernant le prêt/emprunt de titres, et celles-ci ne sont que ponctuelles. Il convient de mentionner notamment les suivantes:

- Pour les **compagnies d'assurance**, les **institutions de prévoyance professionnelle** et les **fonds en valeurs mobilières**, il existe des prescriptions de droit de la surveillance détaillées, notamment en ce qui concerne les bases contractuelles et les contreparties autorisées. Ces entités ne peuvent prêter des papiers-valeurs que contre remise de sûretés<sup>9</sup>.

<sup>9</sup> Compagnies d'assurance: art. 75 OS; Circ.-FINMA 08/18 «Directives de placement – assureurs», Cm 564 ss.  
Caisses de pension: Bulletin de la prévoyance professionnelle n° 16, 01.10.1990, ch. 99. Placements collectifs: art. 55 al. 1 let. a LPCC; art. 76 OPCC

- Dans le domaine de l'autorégulation, les **Directives concernant le mandat de gestion de fortune** énoncent des principes quant à l'admissibilité des prêts/emprunts de titres.<sup>10</sup> **Si la banque agit en qualité d'agent**, il convient de prendre dûment en considération le risque de contrepartie (*collateral* ou contreparties de premier ordre). **Si la banque agit en qualité de principal**, les risques doivent être répartis en tenant compte des autres positions des investisseurs. Les **Règles de conduite pour négociants en valeurs mobilières**<sup>11</sup> règlent ainsi à l'art. 13 que les négociants en valeurs mobilières peuvent se servir de prêt/emprunt de titres pour couvrir leurs positions *short*.
- S'agissant du **traitement fiscal** des prêts/emprunts de titres, il convient de respecter la Circulaire n° 13 de l'Administration fédérale des contributions, en date du 1<sup>er</sup> septembre 2006.<sup>12</sup>
- Dans son rapport de gestion 2002 (p. 45), la CFB a formulé des exigences quant à la **forme de l'accord** et à l'**information sur les risques**.<sup>13</sup> La valeur juridique de ces considérations est toutefois peu claire.

## 5.1 Accord du *lender*

Les exigences relatives à l'accord de l'investisseur pour le prêt/emprunt de titres résultent fondamentalement du droit général des contrats. Il faut donc que les parties se soient entendues sur les éléments essentiels du contrat l'un de ces éléments étant que le prêt emporte l'acquisition de la propriété à l'emprunteur.

La CFB exige dans son rapport de gestion que le client donne son accord dans un contrat séparé. La loi sur les titres intermédiés (LTI) a repris cette pratique et prévoit désormais à l'art. 22 que l'autorisation du titulaire du compte doit être donnée par écrit. Ce consentement ne doit pas figurer dans les conditions générales d'affaires, à moins que le titulaire du compte soit un dépositaire ou un investisseur qualifié.

S'agissant des compagnies d'assurance et des fonds en valeurs mobilières, le droit de la surveillance prescrit en outre que le prêt/emprunt de titres doit faire l'objet d'un contrat cadre standardisé.<sup>14</sup>

## 5.2 Information sur les risques

Les obligations d'information à l'égard du *lender* sur les risques des prêts/emprunts de titres résultent à la fois du droit civil et du droit de la surveillance. En vertu du droit civil, il convient notamment de respecter les devoirs de diligence résultant du droit du mandat, lesquels s'imposent au gérant de fortune de manière générale. Il en résulte en particulier des devoirs d'information et de loyauté; plus précisément, le gérant de fortune doit attirer l'attention des clients sur les risques liés à un type de

---

<sup>10</sup> Directives de l'Association suisse des banquiers du 21.12.2005 concernant le mandat de gestion de fortune, commentaire sous chiffre 8

<sup>11</sup> Règles de conduite pour négociants en valeurs mobilières applicables à l'exécution d'opérations sur titres du 22 octobre 2008

<sup>12</sup> Cf. ch. 2.1 let. c)

<sup>13</sup> Cf. ch. 1

<sup>14</sup> Cf. note de bas de page 9

transactions donné, de même qu'il doit s'assurer que ses clients ne soient pas lésés en raison d'éventuels conflits d'intérêts.

Dans le domaine du droit de la surveillance, ces devoirs de diligence ne sont codifiés que pour les négociants en valeurs mobilières (art. 11 LBVM). En droit bancaire, il n'existe aucune prescription correspondant à l'art. 11 LBVM. Toutefois, les exigences de l'art. 11 LBVM représentant une codification de la jurisprudence du droit du mandat. A ce titre, elles sont assimilées à une prescription de droit privé et s'appliquent donc indépendamment du champ d'application personnel prévu par les textes de droit de la surveillance.<sup>15</sup>

Dans son rapport de gestion 2002 (p. 46), la CFB a exigé que les clients *lender* soient informés dans le contrat de SLB, «en bonne place et en termes clairs», sur les risques liés au prêt/emprunt de titres. Il doit notamment leur être signalé qu'ils perdent la propriété des titres prêtés, remplacée par une simple créance.

### 5.3 Couverture

Le droit de la surveillance prescrit la couverture des prêts/emprunts de titres lorsque des compagnies d'assurance (papiers-valeurs de la fortune liée), des institutions de prévoyance professionnelle, voire des fonds en valeurs mobilières interviennent en tant que *lender*.<sup>16</sup>

Pour les autres investisseurs, il n'existe pour l'heure aucune prescription légale relative à la couverture des prêts/emprunts de titres. Les directives de l'Association suisse des banquiers concernant le mandat de gestion de fortune ne prescrivent la constitution de sûretés que lorsque la banque agit en qualité d'agent et lorsque les titres sont prêtés à d'autres contreparties que des contreparties de premier ordre. Aucune couverture n'est prévue pour le *principal lending*. On ne devrait donc pas non plus pouvoir déduire une obligation de couverture à partir des règles déontologiques générales des banques.

### 5.4 Décompte

L'obligation d'établir un décompte résulte elle aussi du droit général du mandat. Si le prêt de titres intervient dans le cadre d'un mandat de gestion de fortune général, les règles du droit de la surveillance sont applicables<sup>17</sup>. En vertu de l'art. 400 al. 1 CO, le mandataire est tenu, à la demande du mandant, de lui rendre en tout temps compte de sa gestion et de lui restituer tout ce qu'il a reçu de ce chef, à quelque titre que ce soit.

---

<sup>15</sup> Sur le caractère de « Doppelnorm » de l'art. 11 LBVM: Nobel, *Finanzmarktrecht*, § 8 N. 110 sq.

<sup>16</sup> Cf. note de bas de page 9. S'agissant des compagnies d'assurance, les prêts de titres de la fortune liée doivent être couverts par des sûretés dont la valeur est au moins égale à 105% ou 102% des titres prêtés.

<sup>17</sup> Cf. ATF 124 III 155 c. 2b; 115 II 62 c. 1; 132 III 460.

## 6 Droit comparé avec des places financières à l'étranger

Ce chapitre compare des aspects choisis des conditions cadres du droit prudentiel relatif aux SLB (prêt/emprunt de titres) dans les places financières étrangères importantes.<sup>18</sup> Seules ont été analysées les règles prudentielles régissant les opérations SLB conclues avec des investisseurs qui ne sont ni des intermédiaires, ni des investisseurs institutionnels («investisseurs privés»). En outre, l'enquête se limite à la régulation au regard des questions suivantes:

- Le **SLB non couvert** est-il autorisé? Dans la négative: l'interdiction des prêts/emprunts de titres non couverts est-elle générale ou limitée à certaines catégories de clientèle?
- Existe-t-il des **prescriptions quant à la forme et au contenu** des contrats relatifs aux prêts/emprunts de titres conclus entre investisseurs et dépositaires?
- Existe-t-il des **prescriptions réglementaires concernant l'information sur les risques**?

### 6.1 Aperçu

Dans la plupart des ordres juridiques examinés ici, il existe des **prescriptions spécifiques applicables aux opérations SLB**. Le tableau ci-après présente un aperçu des différentes exigences concernant les opérations de SLB conclues avec des personnes privées:

Annexe I: Tableau de droit comparé

	accord écrit	accord dans un document séparé	Contenu minimal du contrat	Prescription sur la formation des prix	Devoir d'information sur les risques	Obligation de couverture	Obligation d'établir un décompte	Prédominance du principe de l'agent
MiFID (UE)	✓				✓		✓	
Royaume-Uni	✓		✓			✓		✗
Allemagne	✓	✓	(✓)		✓			
Etats-Unis	✓		✓		✓	✓		✗
Hong Kong	✓					✓		✗
Singapour	✓		(✓)		✓	✓		(✗)

Légende:

- ✓ réglementation concrète dans des textes légaux particuliers
- (✓) réglementation partielle dans textes légaux particuliers
- vide pas de réglementation dans des textes légaux particuliers

<sup>18</sup> L'analyse se cantonne aux Etats comptant d'importantes places financières (Etats-Unis, Royaume-Uni, France, Allemagne, Hong Kong) ou pour lesquels les activités de *custody* et les opérations avec la clientèle privée sont importantes (Luxembourg, Belgique, Singapour).

Dès lors que des acteurs du marché soumis à surveillance participent au SLB, ils doivent aussi respecter en principe des **règles de bonne conduite**, p. ex. en matière d'**information sur les risques**, d'**information du client** et de **prévention des conflits d'intérêts**. Il n'est pas possible d'analyser, pour chacun des ordres juridiques examinés, l'application et les effets de ces prescriptions générales en matière d'opérations de prêt de papiers-valeurs.

S'agissant des Etats membres de l'Union européenne, il convient de noter que la Directive 2004/39/CE concernant les marchés d'instruments financiers (MiFID) ainsi que la Directive d'exécution de la MiFID 2006/73 prévoient toute une série de dispositions sur les opérations SLB.

## 6.2 Accord de l'investisseur

Parmi les ordres juridiques examinés ici, tous ceux qui réglementent les opérations SLB exigent l'**accord écrit de l'investisseur**.<sup>19</sup> Tel est notamment le cas de la **MiFID** qui, s'agissant d'un client de détail, exige que son consentement soit confirmé «par sa signature ou par un autre mécanisme de substitution équivalent».<sup>20</sup> Le droit allemand comme la MiFID prescrivent le consentement exprès du client.<sup>21</sup> La loi allemande sur les dépôts (DepotG) exclut le renvoi à d'autres documents (notamment aux Conditions générales). De plus, l'accord de l'investisseur quant au SLB ne doit pas être lié à d'autres déclarations dudit investisseur, il doit donc figurer dans un document séparé.

Le droit britannique et celui des Etats-Unis imposent un **contenu minimal du contrat**. Au **Royaume-Uni**, aux termes de la loi **Cass 2.5.4**, le prêt/emprunt de titres «*is subject to appropriate terms and conditions*». S'agissant des opérations conclues avec la clientèle privée, les conditions devant figurer dans le contrat sont déterminées au regard des règles de bonne conduite du Manuel de la FSA (*Conduct of Business* [COB]): la convention de SLB doit définir au minimum l'objet du prêt, la nature et la valeur des sûretés ainsi que la méthode de calcul de la *lending fee*<sup>22</sup>. Aux **Etats-Unis**, en vertu de la **SEC-Rule 15c3-3(3)**, le contrat de SLB doit également préciser au moins la base de calcul de l'indemnité du prêteur de fonds, les droits et obligations des parties quant aux papiers-valeurs prêtés/empruntés ainsi que l'obligation de rendre compte incombant à l'emprunteur de fonds. **Aucun des ordres juridiques examinés ici ne semble prévoir de prescriptions matérielles concernant la *lending fee*.**

## 6.3 Information sur les risques

En principe, les mêmes règles de bonne conduite que pour d'autres opérations sur papiers-valeurs sont valables pour les intermédiaires financiers qui concluent des opérations SLB avec des clients. En font partie notamment les devoirs d'information. C'est un point incontesté en Allemagne, p. ex., où les **devoirs d'information concernant en particulier les risques de crédit liés aux SLB non couverts**

<sup>19</sup> Etats-Unis: Rule 15c3-3(3); Royaume-Uni: Cass 2.5.2., 2.5.4 (1); Singapour: Reg. 22(2) SFLCBR; Hong Kong: § 170 SFO; Allemagne: §15 II S. 1 DepotG.

<sup>20</sup> Art. 19 (1) a Dir. 2006/73/CE.

<sup>21</sup> § 15 II DepotG; art. 19 (1) Dir. 2006/73/CE.

<sup>22</sup> COB 4 Annex 2(18).

ainsi que leurs incidences fiscales sont inscrits dans la loi sur le négoce de papiers-valeurs (*Wertpapierhandelsgesetz*).<sup>23</sup> La MiFID prescrit elle aussi des règles de comportement à cet égard.

Divers ordres juridiques prévoient en outre des obligations spécifiques d'information sur les risques en matière de SLB. En vertu de l'art. 32 (VII) de la Directive d'exécution de la **MiFID**, l'obligation d'information sur les risques vaut pour tous les clients de détail, c'est-à-dire pour tous les investisseurs qui ne sont pas des clients professionnels. Les clients privés peuvent, sur demande, être considérés comme des clients professionnels dès lors qu'au moins deux des critères suivants sont réunis:

- le client a effectué en moyenne dix transactions d'une taille significative par trimestre au cours des quatre trimestres précédents sur le marché concerné;
- la valeur du portefeuille d'instruments financiers du client, défini comme comprenant les dépôts bancaires et les instruments financiers, dépasse 500 000 euros;
- le client occupe depuis au moins un an ou a occupé pendant au moins un an dans le secteur financier une position professionnelle requérant une connaissance des transactions ou des services envisagés.

En vertu du **droit allemand**, la déclaration de consentement du client doit exprimer «*dass das Eigentum an den ausgeliehenen Wertpapieren sofort auf den Verwahrer oder einen Dritten übergehen soll und dass mithin für den Hinterleger nur ein schuldrechtlicher Anspruch auf Lieferung nach Art und Zahl bestimmter Wertpapiere entsteht.*»<sup>24</sup>

En vertu de la **SEC-Rule 15c3-3** également, le contrat conclu entre prêteur de fonds et emprunteur de fonds doit stipuler clairement les droits et obligations des parties. En outre, la convention doit contenir une mention claire (*"prominent notice"*) selon laquelle «*the provisions of the Securities Investor Protection Act of 1970 may not protect the lender with respect to the securities loan transaction and [...], therefore, the collateral delivered to the lender may constitute the only source of satisfaction of the broker's or dealer's obligation in the event the broker or dealer fails to return the securities.*»

**Singapour** oblige de même les intermédiaires financiers à informer les investisseurs sur les risques liés au prêt/emprunt de titres.<sup>25</sup> Cette règle ne s'applique pas lorsque le client est un investisseur accrédité. On entend par «investisseur accrédité»:

- tout particulier dont le patrimoine personnel net dépasse 2 millions de SP\$ ou dont le revenu annuel est supérieur à 300 000 SP\$;
- toute entreprise dont le patrimoine net dépasse 10 millions de SP\$.

## 6.4 Couverture

Divers ordres juridiques prescrivent que la créance de restitution du prêteur doit impérativement être couverte par la constitution de sûretés financières. Tel est le cas aux **Etats-Unis**, au **Royaume-Uni**, à **Hong Kong** et à **Singapour**. Les autres ordres juridiques prévoient parfois des règles similaires

---

<sup>23</sup> § 31 II WpHG.

<sup>24</sup> § 15 II S. 1 DepotG.

<sup>25</sup> Reg. 33 II a SFLCBR; Reg. 33 III SFLCBR § 4A(1)

pour la clientèle institutionnelle, mais **autorisent toutefois le SLB sans sûretés avec la clientèle non institutionnelle**. La MiFID, en particulier, n'impose pas de couverture. Ces divergences notables s'expliquent sans doute par le fait qu'aux Etats-Unis et au Royaume-Uni, les banques et négociants en valeurs mobilières agissent majoritairement non pas en qualité de *principals*, mais en qualité d'agents. Le SLB ne lie donc pas l'investisseur et la banque, mais l'investisseur et un tiers, dont la solvabilité est beaucoup plus difficile à apprécier pour l'investisseur.

## 6.5 Décompte

Seule la Directive d'exécution de la MiFID régit expressément les obligations relatives à l'établissement d'un décompte en relations avec les opérations de prêt de papiers-valeurs. L'art. 43 (1) Dir. 2006/73/CE oblige les entreprises d'investissement à adresser au moins une fois par an à chaque client, sur un support durable, un relevé des instruments financiers concernés. L'art. 43 (2) de cette même Directive précise que ce relevé des actifs du client doit comporter les informations suivantes:

- la mesure dans laquelle les instruments financiers ou les fonds du client ont fait l'objet d'éventuelles cessions temporaires de titres;
- la quantification de tout avantage échéant au client du fait de sa participation à d'éventuelles cessions temporaires de titres, et la base sur laquelle cet avantage lui est échu.

## 6.6 Appréciation des différences par rapport au droit suisse

A l'issue de cette analyse de droit comparé, on constate que le cadre réglementaire des opérations SLB présente une **palette d'une largeur exceptionnelle** dans les ordres juridiques examinés. Alors que certains restreignent l'admissibilité des SLB et fixent jusque dans les détails les modalités contractuelles, d'autres places financières – comme la Suisse – ne prévoient guère de prescriptions spécifiques. Ces différences s'expliquent sans doute, au moins partiellement, par **l'importance pratique plus ou moins grande du SLB**.

Lorsque des réglementations existent, elles portent sur un ou plusieurs des éléments suivants: forme et conditions de validité du **consentement de l'investisseur**, **obligation d'information sur les risques** incombant à l'intermédiaire financier, **couverture** des SLB et **décompte** des différents prêts/emprunts. Le consentement doit dans tous les cas être donné par écrit, mais des prescriptions plus strictes sont parfois prévues, à l'image de la pratique de la CFB/FINMA (consentement exprès; impossibilité d'intégrer le consentement dans les conditions générales d'affaires). La plupart des ordres juridiques exigent en outre que le client, en tant que *lender*, soit **informé des risques liés aux SLB**, ces prescriptions résultant toutefois le plus souvent de règles de bonne conduite générales, non spécifiques aux opérations SLB. En Suisse, **de tels devoirs d'information sur les risques découlent de l'art. 11 LBVM**.

Seul le droit prudentiel des Etats-Unis et du Royaume-Uni prévoit des prescriptions concernant le contenu minimal du contrat de SLB. **Aucun** des ordres juridiques examinés ici ne régit la **tarification**. Seule la MiFID règle de manière explicite l'établissement d'un décompte pour les différentes opérations. En Suisse, l'art. 400 al. 1 CO ne prescrit qu'une obligation générale de rendre compte, sans concrétisation dans le cas particulier.

Certains ordres juridiques anglo-américains et asiatiques prévoient la **couverture des opérations SLB** (en tout cas lorsqu'elles sont conclues avec des clients privés). En revanche, le droit suisse, de même que les autres ordres juridiques d'Europe continentale, ne prescrivent de couverture que pour certains investisseurs institutionnels, notamment les caisses de pension, les fonds de placement ou les compagnies d'assurance. Quant à la MiFID, elle ne prévoit aucune obligation de ne conclure que des opérations SLB couvertes. Cette différence notable s'explique sans doute par le fait que dans les ordres juridiques où seul est autorisé le SLB couvert, le **modèle de l'agent** est le modèle usuel; or dans ce cadre, l'évaluation des risques est nettement plus difficile (en particulier pour des investisseurs non professionnels) que lorsque **la banque agit en qualité de contrepartie (principale)**. Enfin, aux Etats-Unis notamment, le «*brokerage model*» et le «*margin lending*» constituent d'autres sources de financement permettant d'utiliser des titres nantis pour se procurer des liquidités.

## 7 Problématique prudentielle

### 7.1 Mode de fonctionnement des prescriptions en matière de liquidités

Les prescriptions en matière de liquidités (désignées en tant que «liquidités globales» jusqu'à fin 2004) actuellement en vigueur datent de 1988 et n'ont été remaniées que marginalement depuis lors. Le calcul des liquidités n'intègre en principe que les positions du bilan, à l'exclusion des positions hors bilan. Les opérations Repo constituent une exception, dans la mesure où les titres transférés – même s'ils ne figurent pas au bilan – entrent en compte dans le calcul des liquidités.

Le calcul des exigences en matière de liquidités repose sur un concept en trois étapes. Dans un premier temps, on compense les **actifs disponibles à compenser** (art. 16a OB) avec les **engagements à court terme à compenser** (art. 17a OB). Dans un deuxième temps, on détermine les **engagements à court terme devant être couverts** (art. 17 OB). Ceux-ci comprennent un éventuel excédent des engagements à court terme à compenser résultant de la première étape, ainsi que des parts de certains postes passifs des comptes du bilan. Les engagements à court terme ainsi calculés doivent être couverts par des actifs disponibles à hauteur de 33%. Dans un troisième temps, on détermine le montant des **actifs disponibles** (art. 16 OB) auquel on peut recourir pour répondre aux exigences en matière de liquidités. Il en résulte un excédent de couverture ou une couverture insuffisante. Les banques doivent établir trimestriellement un état des liquidités qu'elles communiquent à la BNS. Le calcul des liquidités n'est requis qu'au niveau des établissements individuels, de sorte qu'il n'y a pas d'état des liquidités consolidé.

### 7.2 Effets des opérations SLB sur les liquidités

L'emprunteur a toujours une motivation concrète: il emprunte des titres pour les utiliser dans des opérations subséquentes, que ce soit pour effectuer d'autres opérations SLB ou Repo ou pour couvrir des positions *short*. **Lorsque ces opérations subséquentes génèrent des flux de fonds**, elles ont un impact sur les postes du bilan des banques concernées et deviennent ainsi un instrument de **contrôle des liquidités**. Peu importe à cet égard de quel type de titres il s'agit – en d'autres termes, peu importe qu'ils puissent ou non être pris en compte en vertu des prescriptions en vigueur en matière de liquidités (art. 16 al. 1 let. b-f OB). L'opération subséquente permet de transformer les titres

empruntés et de leur conférer une forme qui permet de les prendre en considération dans le calcul des liquidités.

Les actions, par exemple, ne peuvent pas être prises en compte en tant que titres dans le cadre des prescriptions en matière de liquidités – et ce, indépendamment du fait qu’elles soient détenues en propre par la banque ou qu’elles aient été empruntées sans couverture auprès d’un client. Lorsqu’une banque vend des actions propres ou empruntées, elle perçoit en contrepartie un montant en espèces, lequel se répercute sur les liquidités figurant dans l’état des liquidités. Ainsi, **des titres (propres ou empruntés) qui ne pourraient pas être pris en compte comme actifs disponibles au sens de l’art. 16 al. 1 let. b-f OB peuvent influencer sur l’état des liquidités par le biais de l’opération subséquente (vente).**

On ne saurait dire dans quelle mesure des opérations subséquentes influent sur les liquidités, car, d’une part, ceci dépend de la nature de l’opération subséquente et, d’autre part, en raison de la structure asymétrique de l’état des liquidités, les positions à prendre en compte sont pondérées différemment<sup>26</sup>.

Les banques disposent ainsi d’un **potentiel de génération de liquidités**, qui résulte de deux éléments: d’une part, les titres détenus en propre et ceux empruntés avec couverture et, d’autre part, les titres détenus en dépôt par la clientèle et susceptibles de lui être empruntés sans couverture dans le cadre de programmes de SLB. Les titres détenus en propre qui remplissent les conditions de l’art. 16 al. 1 let. b-f OB peuvent être directement pris en compte dans le calcul des liquidités au sens du droit bancaire. Ceux qui ne remplissent pas les exigences doivent en revanche être transformés par le biais d’opérations subséquentes afin de pouvoir être pris en compte. Toutefois, **on ne sait pas exactement aujourd’hui si des titres issus du SLB sont pris en compte directement ou indirectement dans le calcul des liquidités, ni, lorsque tel est le cas, dans quelle mesure.** A l’heure actuelle, aucune règle ne s’impose à cet égard. A une exception près, les banques interrogées ont indiqué ne pas inclure dans leurs actifs disponibles des titres empruntés qui sont pris en compte en vertu de l’art. 16 al. 1 let. b-f OB. Mais dans le même temps, elles ont aussi affirmé que l’utilisation de titres empruntés dans le cadre d’opérations subséquentes influe sur la situation de leurs liquidités. Les incertitudes actuelles quant au traitement du SLB au regard des liquidités, ainsi que les méthodes hétérogènes appliquées par les banques, créent une situation peu transparente et donc difficile à appréhender en termes de surveillance.

### 7.3 Opérations SLB non couvertes en cas de crise

Comme exposé plus haut, les programmes de SLB donnent aux banques la possibilité de générer, grâce aux titres des clients participants, des titres pouvant être pris en compte et des liquidités supplémentaires. Lorsque c’est une banque solvable qui fait usage de cette possibilité pour optimiser les transactions de paiement dans le cadre du «Swiss Interbank Clearing» (SIC) et, en relation avec les liquidités intrajournalières, pour améliorer le fonctionnement du système de règlement international «Continuous Linked Settlement» (CLS), ces opérations peuvent être pertinentes, voire contribuer à la stabilité des marchés financiers.

---

<sup>26</sup> Les actifs disponibles sont ainsi pris en compte à 100%, tandis que les engagements à court terme devant être couverts ne sont pondérés qu’à 33%.

Dans les périodes de turbulences comme celle que viennent de vivre les marchés financiers, cette source supplémentaire de liquidités peut s'avérer particulièrement intéressante dans le cas où une banque n'a pas seulement besoin de liquidités pour exécuter des transactions à court terme, mais se trouve globalement dans une situation tendue en matière de liquidités et nécessite des **liquidités supplémentaires pour son activité en Suisse et à l'étranger**. Lorsqu'une banque ne dispose plus d'actifs disponibles réalisables, ou lorsque ces actifs sont insuffisants, et lorsqu'elle ne trouve plus de crédits en blanc sur le marché, il existe donc le **risque latent** que cette banque – dans la mesure où elle n'a pas encore été remarquée par l'autorité de surveillance – soit tentée de **remédier à sa situation en matière de liquidités en compensant, grâce à son accès facilité, les titres encore inutilisés dans les dépôts de la clientèle**. Dans l'état de liquidité trimestriel tel qu'il est prescrit actuellement, un tel procédé n'apparaît pas. Une banque peut donc, à l'insu de l'autorité de surveillance et des clients, résoudre ses problèmes de liquidité en épuisant complètement le potentiel de liquidité des dépôts des clients, aux risques de ces derniers<sup>27</sup>. Afin de protéger les clients privés contre ce danger qu'ils ne sont guère en mesure d'appréhender, les banques ne doivent pas être autorisées à effectuer des SLB non couverts avec eux, à moins qu'il ne s'agisse d'investisseurs qualifiés.

A cet égard, lorsqu'une banque traverse une situation de crise et connaît des problèmes de solvabilité, il convient de noter que peuvent se révéler périlleux non seulement les SLB conclus avec ses clients, mais aussi toutes les opérations effectuées par elle dans une telle situation. Dès lors, si l'autorité de surveillance apprend l'existence d'un risque fondé d'insolvabilité, notamment **en cas de graves problèmes de liquidités**, elle a la possibilité d'ordonner des **mesures protectrices en vertu de l'art. 26 LB**. Dans le cadre de telles mesures, l'Autorité de surveillance pourrait – outre des mesures beaucoup plus radicales – restreindre ou interdire une activité donnée, comme par exemple le recours aux SLB pour se procurer des liquidités, et imposer une obligation d'annoncer plus stricte.

L'autorité de surveillance aurait donc en principe les moyens de restreindre ou d'interdire, en situation de crise, le recours au SLB aux risques des clients. Mais **le problème réside bien davantage dans le manque de transparence**. Toutes les banques ne transmettent pas à la FINMA des informations aussi complètes et à jour que celles que lui ont transmises, à sa demande, les deux grandes banques pendant la crise financière. Or elle ne peut ordonner d'éventuelles mesures protectrices que lorsqu'elle a connaissance de recours abusifs à des programmes de SLB. Comme exposé plus haut, ni le dernier état des liquidités, ni les autres documents ou explications à fournir par la banque ne permettent de détecter en temps utile d'éventuels problèmes de liquidité qui n'ont pu être écartés temporairement que par un recours exagéré aux dépôts de la clientèle dans le cadre de programmes de SLB.

En résumé, on peut donc dire que **les instruments dont l'autorité de surveillance dispose actuellement** lui permettent de prendre des mesures dès lors que les conditions requises sont remplies. Mais à cet effet, il est indispensable que pour toutes les banques et dans le cadre de la surveillance courante, la transparence règne quant au recours aux dépôts de la clientèle dans le cadre de SLB non couverts. **Cette transparence doit être assurée.**

---

<sup>27</sup> Concernant la suppression du droit de préférence et l'absence de privilèges, cf. ch. 7.4 ci-après.

#### 7.4 Protection des créanciers (information, consentement, indemnité)

Pour participer à un programme de SLB, tout client d'une banque doit donner son accord exprès («**opting-in**»). En d'autres termes, **il doit signer un contrat séparé**. Il est interdit d'intégrer les dispositions sur le SLB dans des conditions générales d'affaires ou dans un règlement de dépôt. La CFB le soulignait déjà dans son rapport de gestion 2002<sup>28</sup>. Dans l'intérêt de la sécurité au sein du marché financier, il est absolument essentiel que le contrat conclu entre le client et la banque soit juridiquement inattaquable et ne risque pas d'être annulé par un juge. Aussi est-il indispensable, ne serait-ce qu'en vertu de principes de droit civil, que sa signature soit précédée d'une information complète sur les risques et qu'une protection raisonnable des investisseurs soit mise en place.

Une des problématiques majeures du SLB est que lorsqu'un client ouvre un dépôt auprès d'une banque, il signe un contrat à cet effet, mais sans être toujours conscient de sa portée. Or le SLB a pour conséquence que le client auquel la banque emprunte ses titres ne peut prétendre à un dédommagement en nature ou à la restitution des titres prêtés en cas de faillite de cette banque. Il ne peut prétendre qu'à un dédommagement en argent, dans la mesure où il ne bénéficie pas du **droit de distraction stipulé à l'art. 37d LB**. En cas de faillite de la banque, la position d'un client participant au programme de SLB est donc nettement moins favorable que celle d'un client qui y a renoncé. De plus, pour son dédommagement, il ne bénéficie même pas de la garantie des dépôts au sens de l'art. 37b LB, telle qu'elle est reconnue aux clients des banques qui déposent leurs fonds sur un compte bancaire (art. 23 al. 2 OFB).

Au titre de sa participation au programme de SLB, le client perçoit une indemnité. Techniquement, il s'agit d'un intérêt de prêt. En anglais, on parle souvent de «*lending fee*», les banques quant à elles utilisent la notion de «commission». Le tarif du SLB se détermine en fonction du type et du nombre des titres prêtés/empruntés, de l'offre et de la demande pour le titre concerné et de la durée du prêt. S'agissant de banques, les coûts de la couverture par des fonds propres entrent également en compte.<sup>29</sup> Les banques interrogées à l'époque par la CFB ne pratiquaient pas des taux de dédommagements différents pour les banques, les investisseurs institutionnels et les autres clients. Le **SLB non couvert ne donne généralement pas lieu à une prime de risque au titre du risque de contrepartie**.

**Le montant exact de l'indemnité est difficile à déterminer pour le client.** Il dépend du marché et est donc calculé à part pour chaque opération. Les banques interrogées par la CFB reversaient généralement au client au minimum 50% du rendement réalisé en qualité de *principal*. Pouvoir déterminer à tout moment quels titres détenus en dépôt par le client ont été empruntés, et pour quelle durée, n'est pas seulement important dans la perspective d'une éventuelle vente des titres. C'est également indispensable au regard de l'exercice des droits sociaux, des rendements exigibles des titres, ou encore des droits issus d'opérations sur le marché des capitaux (droits de souscription, les conversions, droits d'option et de conversion, etc.) et qui sont liés aux titres empruntés.

<sup>28</sup> CFB, Rapport de gestion 2002, p. 45.

<sup>29</sup> Bertschinger Urs, *Rechtsprobleme des Securities Lending and Borrowing* – Tome I: *Grundlagen und Analyse der Geschäftsformen*, Zurich 1994, p. 35 sq.

## 7.5 Stabilité du système

Compte tenu de l'importance du SLB pour les marchés financiers suisses, il est aussi dans l'intérêt de la stabilité du système que les bases contractuelles de ces opérations soient juridiquement solides, et qu'elles soient réalisables notamment **en cas d'insolvabilité d'un acteur des marchés financiers**. Une banque ou un autre intermédiaire financier ne peut disposer de titres empruntés que si l'investisseur a valablement donné son accord. Tel est le cas lorsque le contrat de SLB est formulé de telle sorte que les conséquences juridiques essentielles du SLB soient clairement exposées et que l'investisseur soit suffisamment informé des risques liés au prêt/emprunt de titres.

## 8 Nécessité d'agir et options

Une **interdiction générale du SLB non couvert** aurait le mérite d'être une réglementation claire, qui assurerait une protection maximale des investisseurs, mais il faudrait pour cela une base légale qui n'existe pas aujourd'hui. De plus, une telle interdiction irait bien au-delà de la pratique actuelle et ignorerait totalement la politique financière ainsi que les besoins existants en liquidités. Elle pourrait aussi constituer un handicap concurrentiel pour les banques suisses, dès lors que des banques étrangères peuvent emprunter sans couverture des valeurs mobilières à leurs clients (cf. droit comparé ch. 6.4 ci-dessus) et les utiliser dans le cadre d'opérations financières avec des banques suisses. Sur le marché interbancaire aussi, les contreparties étrangères interviennent presque exclusivement en tant qu'emprunteurs de fonds. Défavoriser les banques suisses tendrait à **affaiblir la place financière suisse de manière tendancielle**.

Une interdiction générale du SLB non couvert en Suisse compromettrait fortement la mise en œuvre de la politique monétaire, la fluidité du trafic des paiements et la stabilité des marchés financiers. Il convient donc de **renoncer** à une interdiction générale.

Pour autant, **on ne saurait renoncer à une réglementation claire**. Les incertitudes actuelles concernant la prise en compte du SLB dans le cadre des **prescriptions en matière de liquidités**, la **protection des investisseurs** et la **fiabilité des contrats de SLB** doivent être éliminées. L'application de dispositions générales n'est pas de nature à résoudre les problèmes qui se posent de façon satisfaisante, ni surtout avec toute la clarté requise, notamment en ce qui concerne le SLB non couvert.

## 9 Explications relatives au projet de circulaire

### 9.1 Concept de base de la circulaire

La circulaire proposée par la FINMA vise d'une part à établir, au regard de la protection des investisseurs, des règles applicables au SLB avec la clientèle (Cm 3-19); elle vise d'autre part à clarifier les modalités de traitement et de déclaration des opérations SLB et Repo dans le cadre des prescriptions en matière de liquidités (Cm 20-42).

Cette circulaire s'adresse aux banques et négociants en valeurs mobilières (Cm 2). Il convient toutefois de noter qu'en principe, les opérations SLB avec la clientèle ne sont possibles que pour les banques disposant aussi d'une autorisation d'exercer en qualité de négociants en valeurs mobilières. Les clients concernés sont les déposants, dont les banques assurent la garde des titres disponibles pour le SLB. Les règles concernant la protection des investisseurs dans le cadre du SLB ne reposent donc pas seulement sur les **règles de conduite** générales que les banques doivent respecter pour protéger leurs clients, mais sont aussi une **concrétisation des prescriptions prévues à l'art. 11 LBVM**.

Les développements sur le traitement des opérations SLB et Repo dans le cadre des prescriptions en matière de liquidités s'appliquent aux banques et sont une **concrétisation des art. 16-20 OB**. Ils ne valent pour les négociants en valeurs mobilières sans autorisation bancaire que dans la mesure les prescriptions en matière de liquidités, en relation, avec les liquidités complémentaires leur sont également applicables (art.29a OBVM) (Cm 2).

## 9.2 Règles concernant la protection des investisseurs

### a) Obligations d'information et de déclaration

Les banques doivent **informer leurs clients sur les risques** liés aux opérations SLB tels qu'ils sont exposés au chapitre 7.4. Elles doivent notamment porter à leur attention les conséquences résultant de la position de prêteur, à savoir:

- simple droit de remplacement à la place de la propriété des titres (Cm 6);
- suppression du droit de distraction en cas de faillite, remplacé par une simple créance de remplacement non privilégiée (dans le cas de SLB sans couverture et de surcroît sans sûretés); que le SLB soit couvert ou non couvert, pas de protection au titre de la garantie des dépôts (Cm 7);
- perte temporaire des droits patrimoniaux et sociaux, notamment des droits de vote (Cm 8);
- risque de dépréciation à la charge du client (Cm 8).

Cette information sur les risques doit intervenir individuellement et **de manière intelligible**, elle doit être documentée par la banque (Cm 3). La remise d'une brochure générale d'information n'est pas suffisante à cet égard.

La banque doit aussi informer le client de la **position** qui est la sienne par rapport à lui dans le cadre du SLB: le client doit savoir si la banque intervient en qualité d'emprunteur et donc de contrepartie (*principal*) ou si elle fait seulement office d'intermédiaire auprès d'un tiers en qualité d'agent (Cm 5). Si la banque intervient uniquement en qualité d'agent, le client ne connaît généralement pas sa contrepartie. Dans de tels cas, la banque doit alors notamment lui faire savoir si, en tant que garant, elle lui garantit la restitution des titres empruntés (Cm 5).

### b) SLB non couvert

Le SLB n'est en principe **pas une opération complexe** requérant une information complète sur les risques (Cm 3 ss). Toutefois, s'agissant du risque encouru par le client, il y a une divergence de taille entre le SLB couvert et le SLB non couvert. Sous l'angle de la protection des investisseurs, le risque pour le client est bien plus important dans le cadre du SLB non couvert, au contraire du SLB couvert.

En outre, on constate que les banques concluent des SLB non couverts principalement avec la clientèle des particuliers et des entreprises, tandis qu'elles s'abstiennent de le faire avec la clientèle institutionnelle. Pourtant, la clientèle des particuliers et des entreprises compte justement également des investisseurs non qualifiés, qui nécessitent une protection plus importante. D'une manière générale, il convient donc de réserver dorénavant le SLB non couvert aux investisseurs qualifiés.

#### c) Contrat de SLB et contenu dudit contrat

Les contrats de SLB doivent être rédigés par les banques de manière à ce que ceux-ci soient efficaces et **juridiquement réalisables**, y compris en cas de litige (Cm 10). Les banques qui empruntent des titres de leurs clients détenus en dépôt ne sont pas les seules à avoir un intérêt à des contrats rédigés de manière solide : les autres opérateurs du marché, qui acquièrent des papiers-valeurs auprès d'elles, ont également tout à y gagner.

La participation à un programme de SLB requiert en outre le consentement exprès du client concerné («**opting-in**»). Les conditions de participation à de tels programmes de SLB doivent faire l'objet d'un **contrat séparé** et ne doivent pas figurer dans les conditions générales d'affaires. Rien n'interdit en revanche que les règles régissant le programme de SLB soient intégrées dans d'autres contrats, comme le contrat de dépôt (Cm 11).

Compte tenu de la suppression des droits sociaux liés aux titres, le client doit avoir la possibilité d'**exclure certains titres du SLB** (Cm 12). Il reste ainsi propriétaire de sa participation, il continue de recevoir de la société des informations sur la marche des affaires et, le cas échéant, il peut exercer les droits sociaux liés aux titres. S'agissant des titres prêtés, il convient en outre de définir dans le contrat des règles prescrivant dans quelle mesure les rendements venant à échéance seront reversés au client sous forme de **paiements compensatoires** (Cm 13).

La position juridique d'un client qui participe à un SLB est affaiblie en raison des risques susmentionnés. Ce désavantage doit être **indemnisé de manière appropriée**. Le calcul du tarif dépend toutefois fortement du marché et s'effectue individuellement pour chaque titre, de sorte qu'on ne peut fixer déjà dans le contrat des **bases de calcul** précises. Toutefois, les bases de calcul doivent être stipulées dans le contrat **en termes généraux** (Cm 14).

Au regard de l'**exercice des droits sociaux**, mais aussi des risques encourus, il est également nécessaire que le client puisse résilier le contrat de SLB intégralement ou partiellement (c'est-à-dire pour certains titres seulement), mais à tout moment et avec effet immédiat (Cm 15). Les modalités du remplacement doivent être définies dans le contrat. Enfin, un prêt ne prend fin à l'expiration du délai que si un terme fixe a été expressément convenu dans le cadre d'un accord complémentaire.

#### d) Décompte

La banque doit établir régulièrement pour le client un décompte des indemnités versées et des paiements compensatoires (Cm 16). Le décompte doit permettre de déterminer quel titre a été prêté pour quelle durée, et quels droits à indemnités et paiements compensatoires cette opération a fait naître pour le client pendant la période considérée. Sur demande du client, la banque est en outre tenue de lui fournir des **informations complémentaires vérifiables sur les différentes positions du décompte** (Cm 17).

e) Relevé de dépôt

Dans le relevé de dépôt remis au client, **les titres en prêt à la date considérée doivent être clairement identifiés**. L'accord du client étant susceptible d'être déjà ancien, le relevé de dépôt doit en outre rappeler au client qu'il participe à un programme de SLB, et que la banque est donc autorisée à prélever des titres du dépôt concerné à tout moment et sans préavis (Cm 18). En revanche, il n'est pas nécessaire d'exiger que le client renouvelle ou confirme périodiquement son accord. En cas d'omission, ceci entraînerait en effet une insécurité juridique inopportune quant à la validité du SLB concerné. Enfin, les prélèvements successifs ne devraient faire l'objet d'avis spécifiques que lorsque le client l'a expressément demandé, sans qu'il soit nécessaire de fixer des règles à cet égard.

f) Inscription au registre

Le SLB emporte transfert des droits patrimoniaux et sociaux liés aux titres concernés. S'agissant de titres de participation, les droits de vote ne peuvent toutefois être exercés que si les inscriptions et radiations requises ont été effectuées dans les registres correspondants. Afin d'éviter des abus à cet égard, les banques doivent annoncer immédiatement les opérations effectuées (Cm 19), à l'exception des cas où le client a renoncé à l'inscription préalablement au SLB (actions dispo).

g) Gestion des risques

Les mesures à la disposition de la CFB en cas de risque d'insolvabilité ne peuvent être prises que si l'autorité de surveillance a eu connaissance d'un tel risque. A cet effet, le reporting supplémentaire contenu dans l'état des liquidités peut se révéler utile.<sup>30</sup> Toutefois, même ces informations sont communiquées avec un certain retard. En outre, la banque se trouve généralement en situation de conflit d'intérêts avant même que l'insolvabilité ne soit avérée. Sous l'angle de la protection des investisseurs, il est donc pertinent que les banques qui concluent des SLB non couverts avec leurs clients soient tenues d'élaborer des concepts de gestion des risques en cas de crise, avec des processus standard prédéfinis (Cm 43).

### 9.3 Règles concernant les prescriptions en matières de liquidités

Comme exposé au chapitre 7.2, les opérations SLB (couvertes ou non couvertes) influent sur la situation des banques en termes de liquidités. Or les opérations correspondantes ne sont pas comptabilisées au bilan et, dans le cadre des prescriptions en vigueur en matière de liquidités, elles ne sont donc pas prises en considération ou le sont seulement lorsque des opérations subséquentes génèrent des flux de fonds. Une **réglementation cohérente de ce qui est admis** doit permettre de répondre au besoin des banques de clarifier le traitement des opérations SLB et Repo dans le cadre des prescriptions en matière de liquidités. Il convient donc de mettre en place une réglementation comprenant des dispositions techniques sur la prise en compte de ces deux types d'opérations dans l'état des liquidités (Cm 20-41). Les titres constituant des actifs disponibles au sens de l'art. 16 al. 1 let. b-f OB doivent être soumis à un traitement identique (**prise en compte des titres reçus, déduction des titres transférés**), indépendamment du fait que ces titres soient détenus par la banque concernée en portefeuille nostro ou dans le cadre d'une opération SLB ou Repo. S'agissant des

---

<sup>30</sup> Cf. ch. 9.3.

opérations SLB non couvertes, il convient de prévoir un engagement de restitution des titres empruntés (Cm 40).

Afin de remédier au manque de transparence évoqué au chapitre 7.3, l'autorité de surveillance doit disposer d'**informations sur le volume des titres empruntés sans couverture** dans les dépôts de la clientèle. Dans le cadre des prescriptions en vigueur en matière de liquidités, l'état des liquidités trimestriel est le moyen le plus simple et le plus efficace pour assurer cette transparence. Une annonce dans le cadre des statistiques de la BNS n'est pas appropriée à cet effet, car toutes les banques ne seraient pas prises en compte. Il convient donc de compléter l'état des liquidités tel qu'il existe en y ajoutant des informations sur la valeur de marché de tous les titres empruntables sans couverture, ainsi que des titres empruntés sans couverture. Il convient en outre d'y faire figurer la part des titres empruntés sans couverture utilisés à des fins de trésorerie (Cm 42). Ces informations fournissent par ailleurs à l'autorité de surveillance des indications quant aux motifs du recours au SLB non couvert, lequel, dans des cas extrêmes, ne sert qu'à se procurer une source de liquidités supplémentaire. Elles lui permettent de détecter en temps utile des **signes d'éventuels problèmes de liquidité**, notamment lorsque, d'une part, il se dessine une tendance accrue de la banque concernée à épuiser complètement le potentiel de liquidité des dépôts des clients et, d'autre part, la part des titres utilisés pour la gestion bancaire interne des liquidités s'accroît de manière inhabituelle. A sa requête, l'autorité de surveillance a même la possibilité d'exiger que ces informations lui soient annoncées à intervalles rapprochés, afin de pouvoir suivre sans retard l'évolution des liquidités.

## 10 Effets de la nouvelle réglementation

Par leurs demandes, les banques ont montré à la BNS et à la FINMA que deux éléments sont importants pour elles: d'une part, réglementer de façon plus détaillée le **traitement des opérations Repo** dans le cadre des prescriptions en matière de liquidités et, d'autre part, clarifier la **question de l'admissibilité du SLB** dans le cadre de ces mêmes prescriptions. Une autorégulation permettrait-elle de mieux résoudre la question du traitement des opérations SLB et Repo dans le cadre des prescriptions en matière de liquidités? Il y a lieu d'en douter. L'ampleur du contrôle des liquidités étant très variable selon les banques, il apparaît improbable que ces dernières puissent s'entendre sur des positions communes.

Pour le cas où l'on renoncerait à réglementer, il conviendrait de prendre en compte le fait que les demandes de banques en suspens auprès de la Commission de statistique bancaire n'en attendent pas moins une réponse. Une décision quant à l'admissibilité ou la non admissibilité du SLB dans le cadre des prescriptions en matière de liquidités est donc incontournable. De plus, à défaut, la **pratique hétérogène des banques** que l'on constate aujourd'hui dans certains cas persisterait.

En termes de contenu, la circulaire ne fait que préciser, sous certains aspects, des opérations que les banques pratiquent depuis un certain temps déjà, et elle prescrit des règles propices à la protection des investisseurs. Admettre le SLB couvert dans le cadre des prescriptions en matière de liquidités devrait lui conférer un intérêt accru, dans la mesure où il pourrait être utilisé à des fins d'**optimisation des liquidités**.

Les règles sur la protection des investisseurs ont par ailleurs pour effet de régir les obligations des banques de manière générale et obligatoire, d'où une **fiabilité accrue des contrats sous-jacents aux opérations SLB et Repo**. Ceci contribuerait à la **stabilité du système** et à la **sécurité du marché Repo**.

La **transparence** qu'il y a lieu d'exiger **quant au SLB non couvert** dans l'état des liquidités entraîne pour les banques – mais seulement pour celles qui disposent de programmes de SLB – une charge de travail supplémentaire, puisqu'elles devront faire figurer les SLB non couverts en cours à la date concernée. En outre, certaines banques devront supporter des coûts initiaux, dans la mesure où les **contrats de SLB existants** devront être **adaptés** et renégociés avec les clients. Sans que l'on puisse en évaluer précisément les coûts et les bénéfices, on peut tabler sur le fait que **les bénéfices dépasseront largement les coûts**.

L'état des liquidités et les prescriptions en matière de liquidités dont il résulte sont spécifiques à la Suisse. Une révision complète s'impose, car les prescriptions en vigueur ne correspondent plus à la gestion des liquidités moderne pratiquée par les banques. En raison de l'importance systémique des grandes banques, la FINMA et la BNS ont commencé dès 2007 à élaborer pour chacune d'elles un régime réglementaire des liquidités spécifique à ces instituts. Celui-ci sera introduit fin 2009 dans le cadre d'une phase de test, et devrait entrer en vigueur de manière contraignante au niveau prudentiel courant 2010. La révision des prescriptions générales en matière de liquidités, c'est-à-dire des prescriptions applicables à toutes les banques, ne sera toutefois abordée qu'après l'introduction des prescriptions spécifiques applicables aux grandes banques. A l'échelon international, le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire et son groupe de travail sur les risques de liquidité travaillent d'arrache-pied à l'élaboration de règles quantitatives minimales, après la publication des directives sur la gestion qualitative des risques de liquidité («*Sound Principles*») à l'automne 2008. Au regard des activités réglementaires qui se dessinent au plan international, mais qui restent à concrétiser plus avant, il apparaît pour l'heure plus judicieux d'édicter des règles sur **l'admissibilité des opérations SLB et Repo dans le cadre des prescriptions en vigueur en matière de liquidités** que de procéder dès à présent à une révision complète de ces prescriptions.

**Annexe:     projet de circulaire**