

17 décembre 2009

Circulaire Opérations de mise/prise en pension et de prêt/emprunt de titres

Rapport de la FINMA sur l'audition du 9 octobre 2009 relative au projet de circulaire «Opérations de mise/prise en pension et de prêt/emprunt de titres»

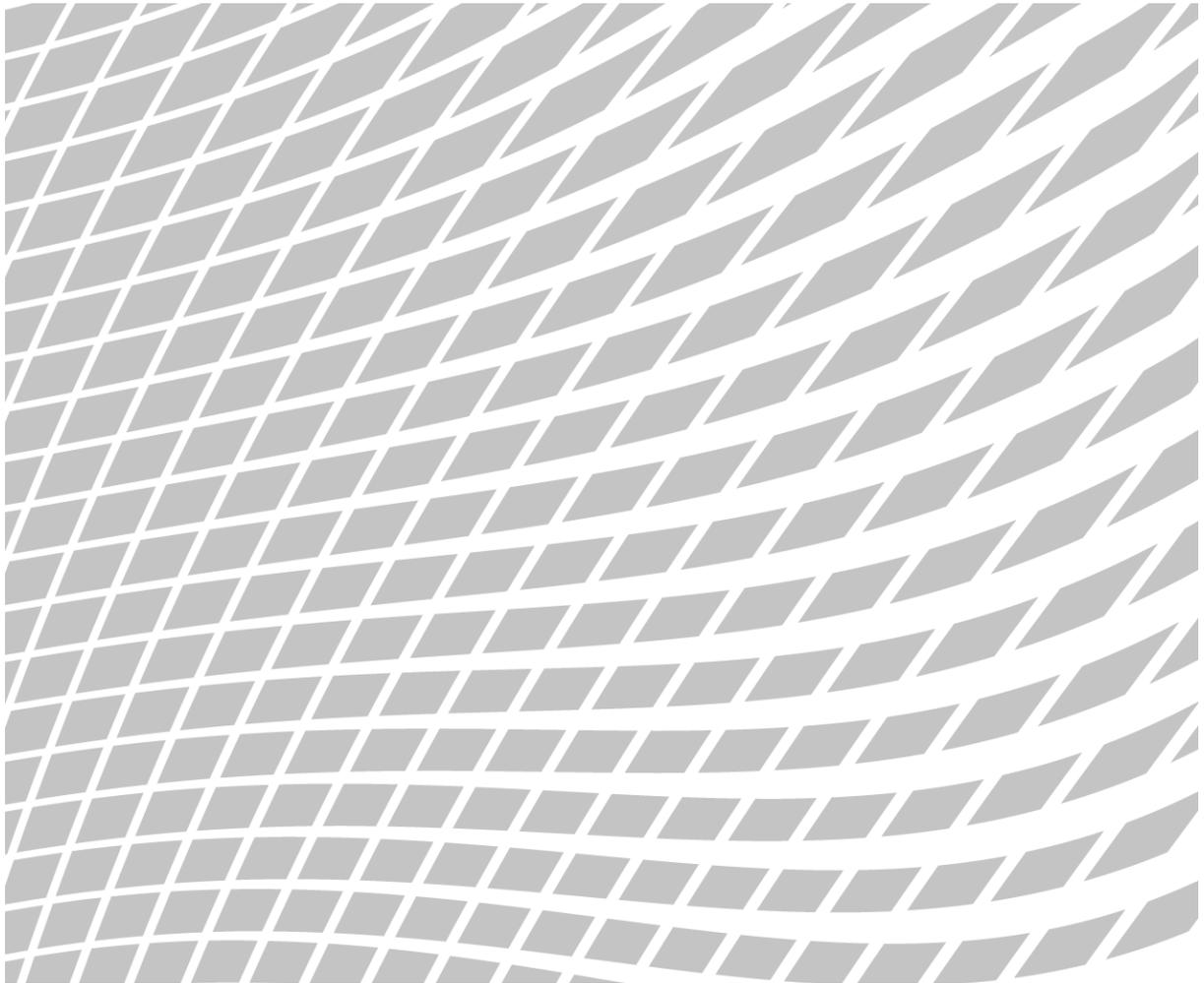


Table des matières

| | | |
|------------|--|----|
| 3.1 | Objet et champ d'application | 5 |
| 3.2 | Règles applicables aux SLB avec la clientèle | 6 |
| 3.2.1 | Obligations générales d'information et de déclaration | 6 |
| 3.2.2 | SLB non couvert | 7 |
| 3.2.3 | Contrat de SLB et contenu dudit contrat | 8 |
| 3.2.4 | Décompte | 8 |
| 3.2.5 | Relevé de dépôt..... | 9 |
| 3.2.6 | Inscription au registre | 9 |
| 3.3 | Traitement des Repo et SLB dans le cadre des prescriptions en matière de liquidités (art. 16 ss OB) | 9 |
| 3.3.1 | Principes généraux | 9 |
| 3.3.2 | Traitement des Repo | 10 |
| 3.3.3 | Traitement des SLB couverts | 10 |
| 3.3.4 | Traitement des SLB non couverts | 10 |
| 3.3.5 | Etat des liquidités..... | 10 |
| 3.4 | Gestion des risques | 10 |
| 3.5 | Audit | 10 |
| 3.6 | Délai transitoire | 11 |

Liste des abréviations

| | |
|--------|---|
| LB | Loi fédérale sur les banques et les caisses d'épargne (loi sur les banques; RS 952.0) |
| OB | Ordonnance sur les banques et les caisses d'épargne (ordonnance sur les banques; RS 952.02) |
| LTI | Loi fédérale sur les titres intermédiés |
| LBVM | Loi fédérale sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières (loi sur les bourses; RS 954.1) |
| OBVM | Ordonnance sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières (ordonnance sur les bourses; RS 954.11) |
| CFB | Commission Fédérale des Banques |
| FINMA | Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers |
| LFINMA | Loi sur l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (loi sur la surveillance des marchés financiers; RS 956.1) |
| Repo | Repurchase Agreement |
| SLB | Securities Lending and Borrowing |
| BNS | Banque nationale suisse |

1 Introduction

La FINMA a mis en audition le projet de circulaire concernant les opérations de mise/prise en pension et de prêt/emprunt de titres du 9 octobre 2009 au 2 novembre 2009 (avec une prolongation partielle jusqu'au 1^{er} décembre 2009). L'invitation à l'audition a été lancée sur le site web de la FINMA, le cercle des participants était donc ouvert.

Le présent rapport récapitule les demandes des participants à l'audition et procède à une évaluation.

2 Prises de position reçues

Huit prises de position ont été soumises lors de l'audition. Elles sont publiées sur le site web de la FINMA¹.

La prise de position suivante approuvait le projet sans la moindre réserve:

- Chambre fiduciaire (Commission audit bancaire)

Les participants suivants ont formulé des propositions:

- Credit Suisse, CS
- Association suisse des banquiers, ASB
- Swiss Funds Association, SFA
- State Street Switzerland (State Street Bank GmbH Munich, Zurich Branch)
- UBS SA
- Vischer AG
- Reschiglian Heinz E., Zürich (mandataire compliance pour différentes sociétés)

La réaction à la circulaire prévue a été globalement positive et les participants ont accueilli favorablement l'idée d'une réglementation explicite. Ils ont notamment critiqué l'organisation sous forme de réglementation des produits et l'intervention dans la liberté contractuelle induite par les prescriptions concernant le contrat de SLB, le décompte et le relevé de dépôt.

¹ Vgl. <http://www.finma.ch/f/regulierung/anhoerungen/Seiten/stellungnahmen.aspx>

3 Résultat et évaluation

3.1 Objet et champ d'application

Les deux grandes banques et l'ASB ont souhaité que le **champ d'application de la circulaire** soit limité au pool lending (autorisation générale) et à la clientèle privée. La FINMA ne peut répondre favorablement à la demande de limitation du champ d'application au pool lending car le problème de fond (perte du droit de propriété) des opérations SLB se pose tant avec l'autorisation générale qu'avec l'autorisation individuelle. La FINMA n'envisage en outre pas de limiter le champ d'application à la clientèle privée d'une manière générale. Même les investisseurs institutionnels tels que les caisses de pension ne sont pas toujours conscients des conséquences des opérations SLB. Les intermédiaires financiers soumis à une surveillance prudentielle tels que les banques, les entreprises d'assurance, les directions de fonds et les négociants en valeurs mobilières sont, en revanche, exclus du champ d'application. Le Cm 2 a été nouvellement inséré dans la circulaire afin de clarifier et de délimiter la notion de client. Il est par ailleurs à noter que la circulaire s'applique aux SLB couverts et non couverts et qu'un traitement différencié s'applique si nécessaire.

Rappelons, à titre de clarification, que la circulaire ne vaut explicitement que pour les destinataires énoncés à la page 1, c.-à-d. pour les banques et les négociants en valeurs mobilières. Elle ne s'applique pas aux placements collectifs de capitaux selon la LPCC.

Deux participants à l'audition ont regretté que la circulaire débouchait sur une **réglementation du produit**. Cette objection est justifiée. Avec la présente circulaire, la FINMA crée des règles spécifiques pour un produit particulier. Des règles indépendantes du produit et transversales seraient davantage orientées vers l'avenir et il conviendrait d'y tendre en principe. La FINMA estime toutefois nécessaire de s'en remettre provisoirement à une réglementation spécifique au produit et disponible rapidement, afin de créer une base réglementaire stable pour les opérations SLB et Repo significatives. Or, la procédure envisagée constitue pour l'instant le seul moyen d'y parvenir.

Une réglementation au sens d'exigences minimales a par ailleurs été demandée (**principles-based regulation**). Les dispositions relatives au contrat de SLB et à son contenu, au décompte et au relevé de dépôt ont été qualifiées d'**intervention inadmissible à la liberté contractuelle** (à l'exception de l'approbation expresse à la participation au SLB). Aussi, la suppression de ces dispositions est-elle exigée. La FINMA ne peut pas répondre favorablement à cette exigence, car ces dispositions assurent la protection des investisseurs. Il s'agit en fait d'une précision apportée à l'art. 11 LBVM (Règles de conduite). De telles règles de conduite ont forcément une incidence en termes de droit civil et une influence sur la liberté contractuelle.

Deux participants à l'audition ont, par ailleurs, évoqué le thème du **Third Party Lending**, où des investisseurs institutionnels concluent directement des contrats avec des contreparties SLB sur des places financières étrangères et où le dépositaire domicilié en Suisse (Custodian) ne se charge que de l'exécution technique de la transaction (livraison, garde, comptabilisation). Un devoir d'information de la banque dépositaire envers l'investisseur institutionnel concernant ses devoirs en tant que banque dépositaire a été exigé. La circulaire ne couvre toutefois pas une banque agissant en qualité de

custodian d'une autre banque ou d'un négociant en valeurs mobilières. Elle n'est en effet pas le partenaire contractuel du client et n'agit qu'en tant qu'auxiliaire. Un devoir d'information et une adaptation de la circulaire se révèlent donc inutiles.

Des participants à l'audition ont en outre signalé le cas où il existerait un **mandat de gestion de fortune avec la banque**. Ils estiment que le devoir d'information et de documentation (nouveaux Cm 5-9) ainsi que les dispositions relatives au contrat de SLB et à son contenu, au décompte et au relevé de dépôt (nouveaux Cm 13-19) sont inutiles dans ce cas, parce que le contrôle des risques interviendrait déjà selon les Directives concernant le mandat de gestion de fortune de l'ASB et que la fonction de protection serait assumée par la banque en tant que gestionnaire de fortune. La FINMA n'est pas de cet avis. Le champ d'application de la circulaire ne doit pas être restreint en termes de protection des investisseurs pour cette catégorie de clients. Ce sont précisément les clients ayant conféré à la banque un mandat de gestion de fortune dans le cadre duquel des SLB non couverts sont possibles qui ont besoin d'une protection particulière. Il convient donc de satisfaire à la fois aux Directives concernant le mandat de gestion de fortune de l'ASB et aux prescriptions de la circulaire.

3.2 Règles applicables aux SLB avec la clientèle

3.2.1 Obligations générales d'information et de déclaration

L'un des participants à l'audition a souhaité une clarification concernant les **exigences à l'égard de l'obligation de documentation**. Du point de vue de la FINMA, il suffit que soit documentée dans le contrat de SLB (ou dans un autre contrat, p. ex. le contrat de gestion de fortune mais non dans les CGA) avec le client la prise de connaissance des obligations générales d'information (nouveau Cm 4) et des avertissements particuliers sur les risques (nouveaux Cm 5-9). Un complément en ce sens a été ajouté à la circulaire afin de clarifier ces exigences (nouveau Cm 4).

Il a été signalé que le remplacement des titres par la banque était une obligation de genre et non relative à un titre déterminé, raison pour laquelle le terme de «remplacement» devait être **reformulé**. La FINMA estime qu'une adaptation est judicieuse pour les raisons évoquées et adapte la circulaire en conséquence.

Une autre demande réclame la **reformulation** du terme «Agent», car celui-ci est souvent employé sans connotation technique dans les contrats en langue anglaise. On peut opposer à cette requête le fait que le terme Agent est également utilisé en relation avec les SLB dans d'autres dispositions (p. ex. dans les Directives concernant le mandat de gestion de fortune de l'ASB). La FINMA estime par conséquent qu'une reformulation n'est pas judicieuse.

L'ASB a demandé la suppression de la mention relative à l'**absence de garantie des dépôts**. La FINMA estime cependant que cette indication est importante dans le sens de la protection des investisseurs, car le client perd son droit de propriété sur les titres dans le cas des SLB et peut alors uniquement prétendre à un remplacement de même nature et quantité à l'égard de la banque. Il n'y a aucun droit de distraction en cas d'insolvabilité. Si les titres ne peuvent pas être restitués, le client ne

dispose plus que d'une prétention en remplacement qui ne bénéficie pas de la garantie des dépôts. Le client doit être avisé de ce risque.

A cet égard, les deux grandes banques ont signalé que le renvoi, au Cm 7 (nouveau Cm 8), à la couverture supplémentaire dans le cas de SLB couverts n'est pas utile, car il ne concerne que les SLB non couverts. La FINMA estime cependant que ce renvoi est pertinent, car la circulaire s'applique également aux SLB couverts.

Dans le cadre des opérations SLB, le client conserve le **risque de dépréciation des titres**. Deux participants jugent inutile la remarque correspondante dans la circulaire et en demande la suppression, dans la mesure où le client supporte ce risque même en l'absence de SLB. La FINMA estime pourtant que cette indication est importante, dans la mesure où les droits patrimoniaux et sociaux passent à l'emprunteur et où le client en tant que prêteur ne conserve que le risque de dépréciation. Il ne s'agit pas de conclure que le risque de dépréciation passe également à l'emprunteur justement en raison de l'opération SLB. Il est donc renoncé à une suppression.

3.2.2 SLB non couverts

La question de la **couverture partielle** (exigences en matière de couverture) a été soulevée en relation avec l'exclusion des SLB non couverts pour les particuliers. Dans ce contexte, l'attention a été attirée sur les questions juridiques en suspens concernant l'**interprétation de l'art. 10 al. 3 LPCC** et il a été demandé si l'**investisseur qualifié au sens de l'art. 10 al. 4 LPCC** représentait également une exception aux SLB non couverts.

S'agissant des exigences à l'égard de la couverture, la partie non couverte est considérée comme non couverte et il n'y a donc pas de couverture correspondante. La définition du client au sens de l'art. 10 al. 3 LPCC se réfère à une réglementation de produits comparable, dans la mesure où la réglementation relative aux placements collectifs de capitaux présente une notion de protection comparable. L'interprétation différente de la notion d'investisseur qualifié qui en découle par rapport à la loi sur les titres intermédiés (LTI) entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2010 reflète une différence qui existe déjà entre deux lois et qui n'a pas été instaurée par la présente circulaire. Dans cette circulaire, la FINMA ne répond en outre à aucune question en relation avec l'interprétation de l'art. 10 al. 3 LPCC. Une interprétation distincte de celle de la LPCC ne se justifie pas. La FINMA tient également à signaler que l'investisseur qualifié selon l'art. 10 al. 4 LPCC en relation avec l'art. 6 al. 2 OPCC n'est sciemment pas couvert par la circulaire. L'exception concernant les SLB non couverts est, à cet égard, limitée aux clients privés, pour lesquels la banque agit elle-même en tant que gestionnaire de fortune.

Deux autres participants à l'audition ont estimé que l'interdiction de SLB non couverts pour les clients situés en dessous du seuil d'investisseur qualifié posait le problème de l'absence de **base légale**. La FINMA estime toutefois que cette disposition est indispensable dans l'optique de la protection des investisseurs. Il s'agit en fait d'une précision apportée à l'art. 11 LBVM (Règles de conduite). De telles règles de conduite ont forcément une incidence en termes de droit civil et une influence sur la liberté contractuelle.

3.2.3 Contrat de SLB et contenu dudit contrat

Certains participants estiment que l'exigence de **rédaction efficace et juridiquement réalisable** des contrats de SLB est inutile et en demandent la suppression, au motif qu'elle va de soi et qu'elle serait soumise à l'appréciation des tribunaux civils au cas par cas. La FINMA estime elle aussi que ces prescriptions constituent en principe une évidence. Cette disposition a cependant été intégrée afin de clarifier et de renforcer la protection des investisseurs, raison pour laquelle elle est conservée en l'état.

Un participant a exigé la **conclusion séparée du contrat de SLB**, car la protection des investisseurs serait perdue en cas d'association du contrat de SLB avec d'autres contrats. La FINMA estime en revanche que les obligations de déclaration et d'information prévues dans la circulaire sont suffisantes et que l'association du contrat de SLB avec d'autres contrats (à l'exception des conditions générales d'affaires) se justifie au sens de la protection des investisseurs.

Certains participants ont signalé qu'il était impossible d'assortir un effet immédiat à la **résiliation** du contrat de SLB à cause du respect des délais de livraison et ont demandé une prise en compte correspondante dans la formulation. La FINMA tient à signaler que la résiliation avec effet immédiat doit être dissociée du délai de remplacement. «Les délais et modalités du remplacement doivent être réglés» selon la circulaire. Les établissements sont donc libres d'intégrer les réglementations correspondantes dans leurs contrats et une adaptation de la formulation n'est donc pas de mise.

Il a par ailleurs été signalé que la résiliation du contrat de SLB en soi et celle des différents prêts, voire de la totalité des prêts, devraient être dissociées, car, à défaut, les droits des clients s'en verraient restreints. La FINMA juge cette distinction importante et complète la circulaire en conséquence.

3.2.4 Décompte

Certains participants à l'audition ont demandé la suppression du **décompte régulier des paiements compensatoires**, car ceux-ci seraient généralement versés à l'échéance, ce qui serait plus avantageux pour le client. La FINMA est bien sûr favorable à un paiement concret immédiat, qui profite au client. La prescription d'un décompte *régulier* ne constitue qu'une prescription minimale qui s'applique toutefois à l'ensemble des contrats de SLB. Une renonciation constituerait de ce fait une détérioration générale de la position.

Certains participants estiment que les **obligations de divulgation du décompte** vont trop loin et constituent une intervention inadmissible dans la rédaction du contrat. La FINMA doit opposer à cet argument le fait que les critères de calcul de l'indemnité du client ne figurent dans le contrat de SLB qu'en termes généraux (nouveaux Cm 14 et 15), car le montant des facteurs d'indemnisation concrets dépend du marché et que ceux-ci ne sont donc connus qu'à la date de la transaction. Au sens de la protection des investisseurs, le client doit toutefois avoir la possibilité d'être informé du calcul *concret* a posteriori, s'il le demande. Pour plus de clarté, la formulation sera donc précisée en «calcul *concret* de ses prétentions».

3.2.5 Relevé de dépôt

Certains participants ont demandé la suppression de l'**information concernant la participation courante** au programme SLB dans le relevé de dépôt, car celle-ci a été jugée superflue et excessive. La FINMA estime au contraire que cette disposition est simple et adéquate. Il convient de rappeler aux clients qu'ils participent au programme SLB, même s'ils n'ont pas prêté de titres au moment de recevoir le relevé de dépôt. Au lieu de rappeler la participation courante au programme SLB dans le relevé de dépôt, on pourrait aussi exiger que le client renouvelle activement son approbation à la participation sur une base régulière. L'obligation de rappeler la participation courante au programme SLB dans le relevé de dépôt n'est de ce fait nullement excessive.

3.2.6 Inscription au registre

Deux participants à l'audition ont exigé la suppression de l'exigence d'**adaptation de l'inscription au registre** (notamment au registre des actions) après chaque opération de SLB, car elle différerait de la pratique actuelle. La FINMA y voit cependant un moyen de limiter les abus éventuels et de garantir la transparence concernant le droit de vote. Chaque opération de SLB entraîne le transfert des droits patrimoniaux et sociaux associés aux titres. Le transfert doit être mis à jour dans le registre correspondant (à l'exception des actions dispo) afin de garantir l'exercice correct des droits de vote en particulier.

La FINMA tiendra compte de la remarque d'un des participants selon laquelle l'inscription prévue au registre n'est pas compatible avec le «**modèle du nominee**» de la **réforme du droit de la société anonyme** en ce sens que la disposition sera, le cas échéant, adaptée au nouveau droit en temps voulu.

3.3 Traitement des Repo et SLB dans le cadre des prescriptions en matière de liquidités (art. 16 ss OB)

3.3.1 Principes généraux

Les grandes banques et l'ASB ont demandé que les grandes banques ne soient pas soumises aux prescriptions en matière de liquidités, en raison des **prescriptions particulières en matière de liquidités applicables aux grandes banques**. Une réserve explicite ou l'ajustement de l'entrée en vigueur de la circulaire permettraient d'y parvenir. La FINMA indique que les prescriptions particulières en matière de liquidités applicables aux grandes banques s'appliqueront à l'échelle du *groupe*, vraisemblablement dès le 1^{er} avril 2010. A l'échelle de l'établissement individuel, les art. 16 ss OB s'appliqueront cependant jusqu'à nouvel ordre et même après le 1^{er} avril 2010. La circulaire constituant une explication/un complément aux art. 16 ss OB, la circulaire doit donc également être respectée tant que les art. 16 ss OB s'appliquent. Une réserve explicite au profit des grandes banques est donc injustifiée.

Les mêmes participants ont exigé la suppression de la description détaillée de la **disposition illimitée des titres remis en garantie** car celle-ci est inutile. La FINMA juge cependant utile cette indication dans le sens d'une clarification et d'une précision.

3.3.2 Traitement des Repo

Selon l'ASB, il n'apparaît pas clairement si la disposition se réfère uniquement à l'art. 16 OB (Actifs disponibles) ou aussi à l'art. 16a OB (Actifs disponibles à compenser). La FINMA signale que la disposition évoquée ne se réfère explicitement qu'à l'art. 16 OB. Toute référence supplémentaire à l'art. 16a OB est donc exclue.

3.3.3 Traitement des SLB couverts

Deux participants ont souhaité une disposition supplémentaire portant sur le traitement de la **couverture à l'aide de Collateral Pools**. La FINMA estime que c'est inutile. L'appréciation des Collateral Pools dans le cadre des prescriptions en matière de liquidités se fonde sur les différents titres dans le pool. Il faut que ceux-ci satisfassent aux exigences d'une prise en compte. Il est donc possible de renoncer à un point «ee) Couverture par des Collateral Pools» supplémentaire.

3.3.4 Traitement des SLB non couverts

Aucune demande

3.3.5 Etat des liquidités

L'un des participants a souhaité que soient **précisées «les fins de trésorerie»**. La FINMA répond favorablement à cette demande et précise ce terme dans la circulaire par «utilisation dans le cadre de la gestion et du contrôle des liquidités».

3.4 Gestion des risques

Deux participants ont demandé la **limitation de la gestion des risques** aux SLB non couverts. La FINMA juge cette requête fondée, car la gestion des risques vise uniquement la protection du client (prêteur) non couvert alors qu'il existe une contre-valeur pour les SLB couverts. Les exigences à l'égard de la gestion des risques seront donc limitées aux SLB non couverts dans la circulaire.

3.5 Audit

Aucune demande

3.6 Délai transitoire

Les grandes banques et l'ASB ont demandé une prolongation du délai transitoire ou un report de l'entrée en vigueur, pour qu'il reste en tout une **période de mise en application d'un an** pour les adaptations des contrats ainsi que les obligations de décompte et de justification. Bien que les grandes banques aient qualifié de réalistes des délais plus courts pour la mise en œuvre à l'occasion d'entretiens antérieurs, la FINMA estime qu'une entrée en vigueur plus tardive est justifiée. L'entrée en vigueur doit être reportée au 30 juin 2010. Le délai transitoire de six mois (jusqu'au 31 décembre 2010) doit être conservé et se réfère toujours aux Cm 3-15 (nouveaux Cm 4-16). Cette règle répond également à la prolongation du délai de mise en œuvre à un an pour les anciens clients demandé par l'une des grandes banques.

4 Conclusion

La présente circulaire permet de concrétiser un thème discuté depuis longtemps. Les demandes des participants à l'audition ont été prises en compte dans la mesure où elles sont conciliables avec l'objectif de protection des investisseurs.

La circulaire «Opérations de mise/prise en pension et de prêt/emprunt de titres» entrera en vigueur le 30 juin 2010 avec les adaptations qui viennent d'être évoquées.