

TABLE DES MATIERES

LISTE DES ABREVIATIONS	XLIII
I. En général	XLIII
II. En droit de l'Union européenne	LII
1. Directives	LII
2. Règlements	LV
3. Autres	LVI
III. Circulaires FINMA	LVI
BIBLIOGRAPHIE	LIX
I. Ouvrages et articles scientifiques	LIX
II. Rapports d'Autorités	CV
1. Autorités de surveillance	CV
A. Suisse	CV
B. Etats-Unis	CV
C. France	CV
D. Hong-Kong	CVI
E. Royaume-Uni	CVI
F. Singapour	CVI
2. Autres autorités	CVI
A. Suisse	CVI
B. Etats-Unis	CVII
C. France	CVII
D. Italie	CVIII
E. Royaume Uni	CVIII
F. Union européenne	CVIII
G. Autres	CIX
INTRODUCTION	1
PARTIE I	
LE MARCHÉ FINANCIER	13
■ CHAPITRE I. LE MARCHÉ FINANCIER EN GENERAL	15
I. Présentation	15
II. Le rôle du marché financier	15

1. En général	15
2. La théorie du marché efficient	17
A. Présentation	17
B. L'importance de l'information	19
a. En général	19
b. L'étendue de l'information	19
c. Les modalités de mise à disposition de l'information	20
C. Critique	21
D. Conséquences	21
III. La définition du marché financier	23
1. Présentation	23
2. Les définitions possibles	24
A. L'approche légale	24
a. La LFINMA	24
b. L'art. 11 OB	25
c. L'art. 5 OBVM	26
d. Le droit de l'Union européenne	26
B. L'approche doctrinale	27
C. Une ébauche de définition	28
IV. Conclusion	28
■ CHAPITRE II. LES DIVERS TYPES DE MARCHÉ	31
I. En général	31
II. Marché organisé et marché de gré à gré	31
1. Le marché organisé	31
A. En général	31
B. La réglementation	32
a. Les sources	32
b. Le contenu	33
C. Les actifs traités	34
D. La négociation sur le marché	35
E. L'exécution des transactions	36
F. Conclusion	37
2. Le marché de gré à gré	39
A. En général	39
B. Le marché des dérivés contractuels OTC	40
3. Les marchés soumis à une certaine forme de réglementation	42
A. En général	42
B. En droit suisse	42
C. En droit européen	42

III. Marché primaire et marché secondaire	43
IV. Marché des capitaux, marché monétaire et marché du crédit	45
1. Marché des capitaux	45
2. Marché monétaire	45
3. Marché du crédit	46
V. Conclusion	48
■ CHAPITRE III. LES INSTRUMENTS FINANCIERS	51
I. Introduction	51
II. En droit suisse	51
1. Introduction	51
2. Les valeurs mobilières selon la LBVM	52
A. En général	52
B. La définition légale	52
a. En général	52
b. La standardisation et la diffusion sur le marché	54
i. <i>Le concept</i>	54
ii. <i>L'offre au public et la vente à plus de vingt clients</i>	54
iii. <i>Les valeurs mobilières tailor-made</i>	55
C. Les dérivés	56
a. La définition	56
i. <i>En général</i>	56
ii. <i>Les sous-jacents des dérivés</i>	57
iii. <i>Les types de dérivés</i>	58
3. Les valeurs mobilières selon la LPCC	60
4. Les placements financiers	62
5. Les opérations bancaires ordinaires	63
6. Les titres intermédiés	64
III. En droit européen	65
1. Introduction	65
2. La MiFID	65
A. Introduction	65
B. En général	66
C. Les valeurs mobilières	68
D. Les instruments dérivés	70
a. En général	70
b. Les dérivés de nature financière	71
c. Les dérivés sur matières premières	71
d. Les autres sous-jacents possibles	72
3. Les autres directives	72

IV. Une notion aux contours difficiles	73
1. Observations générales	73
2. Une notion en évolution	73
3. Les caractéristiques juridiques	75
4. Les caractéristiques économiques	76
A. En général	76
B. La valeur	76
C. La liquidité	77
V. Conclusion	80
■ CHAPITRE IV. L'INNOVATION FINANCIERE	85
I. Introduction	85
II. Les causes de l'innovation financière	85
1. Introduction	85
2. Les causes principales	86
A. En général	86
B. La volatilité des marchés	86
C. Le développement des mathématiques financières	87
D. La déréglementation du secteur bancaire	87
3. Les causes secondaires	88
III. Les effets de l'innovation	91
1. En général	91
2. Les produits	91
3. Les processus	92
4. Les modèles d'affaire	93
5. Les marchés organisés	93
IV. Les avantages et inconvénients de l'innovation	94
1. Introduction	94
2. Les avantages	94
3. Les critiques	96
4. Une appréciation	99
V. Conclusion	102
■ CHAPITRE V. L'INVESTISSEUR	103
I. Présentation	103
II. Définition	103
1. En général	103
2. L'assuré investisseur	105

3. Les divers types d'investisseurs	106
A. En général	106
B. La couverture du risque	107
C. Le spéculateur	107
D. L'arbitragiste	109
III. Les catégories d'investisseurs en droit suisse	109
1. En général	109
2. L'art. 11 LBVM	111
3. La LPCC	112
A. En général	112
B. L'investisseur qualifié	112
a. En général	112
b. Le particulier fortuné	115
c. Le client ayant confié un mandat de gestion à une banque ou un négociant	116
d. Le client du gérant de fortune	117
C. L'investisseur moyen	118
4. Le Règlement de cotation SIX Swiss Exchange	118
5. La LTI	119
6. Les circulaires FINMA	119
IV. Les catégories d'investisseurs en droit européen	120
1. En général	120
2. La MiFID	121
A. En général	121
B. La classification des clients	121
C. Les contreparties éligibles	122
a. Les clients concernés	122
b. La portée du statut	123
c. Le changement de catégorie	124
D. Le client professionnel	124
a. En général	124
b. Le client professionnel de par son statut	125
i. <i>Les clients concernés</i>	125
ii. <i>Le changement de catégorie</i>	126
c. Le client professionnel à la demande	126
i. <i>Les conditions</i>	126
ii. <i>La procédure à suivre</i>	127
E. Le client de détail	128
3. La Directive prospectus	129
A. Le principe	129

B. L'investisseur qualifié	129
C. La structure de l'offre	130
V. Conclusion	131
PARTIE II	
LA REGLEMENTATION	133
■ CHAPITRE VI. LA REGLEMENTATION DU MARCHÉ FINANCIER	135
I. Introduction	135
II. Définition	135
III. Les effets de la réglementation	137
IV. La nécessité de la réglementation	138
1. En général	138
2. Les rapports avec la responsabilité contractuelle et pénale	139
A. En général	139
B. La responsabilité contractuelle	139
a. Les limites de l'exercice	139
b. Les possibilités de modifier le régime de droit privé	140
C. La responsabilité pénale	144
a. En général	144
b. Les règles spécifiques du droit financier	144
c. Le droit pénal ordinaire	145
3. Le rapport avec la réputation de l'intermédiaire financier	146
4. Réglementation et libre jeu de la concurrence	147
V. Les types de réglementation	147
1. En général	147
2. Réglementation fondée sur les principes et réglementation détaillée	148
3. Réglementation directe et indirecte	150
VI. Les principes régissant l'adoption de la réglementation	150
1. Introduction	150
2. La nécessité d'une réglementation	151
A. En général	151
B. La réglementation des <i>hedge funds</i>	151
C. Les agences de notation	155
D. L'exécution des transactions sur dérivés OTC	157
E. Les ventes à découvert	157
3. Le droit d'être entendu	159

4. Le rapport coûts-bénéfices	159
A. En général	159
B. En Suisse	162
VII. Conclusion	163
■ CHAPITRE VII. LES BUTS DE LA REGLEMENTATION	165
I. Introduction	165
II. La protection de l'investisseur	165
1. En général	165
2. Les risques courus par l'investisseur	166
A. Présentation	166
B. Les risques liés à l'utilisation des intermédiaires financiers	166
C. Les risques liés aux instruments financiers	167
3. Le besoin de protection de l'investisseur	169
A. En général	169
B. L'investisseur particulier	170
a. Présentation	170
b. Son importance	171
c. Les difficultés de l'investisseur particulier	172
i. En général	172
ii. Les difficultés objectives	172
iii. Les difficultés subjectives	173
iv. L'appât du gain	174
d. L'investisseur particulier comme consommateur	175
III. Les autres objectifs de la réglementation	176
1. Introduction	176
2. La protection de la fonction	176
3. La sauvegarde de la réputation de la place financière	178
A. Présentation	178
B. Critique	178
4. La compétitivité de la place financière	180
VI. Les mesures qui peuvent être prises	181
1. Introduction	181
2. Les mesures pour la protection de l'investisseur et de la fonction	182
A. Présentation	182
B. Les mesures relatives aux intermédiaires financiers	183
C. Les mesures relatives aux instruments financiers	184
D. Les mesures relatives à la régularité de la conclusion des transactions	185

3. Les mesures prises pour assurer la compétitivité d'une place financière	186
■ CHAPITRE VIII. L'AUTOREGLEMENTATION	191
I. Introduction	191
II. Présentation	191
III. L'autoréglementation dans le secteur financier suisse	194
IV. Les formes d'autoréglementation	195
1. En général	195
2. L'autoréglementation libre	195
3. L'autoréglementation dirigée	196
4. L'autoréglementation de principe	197
V. Les avantages, inconvénients et limites de l'auto-réglementation	199
1. Les avantages	199
2. Les inconvénients	199
3. Les limites	200
4. Conclusion	202
■ CHAPITRE IX. LES PROBLEMES JURIDIQUES POSES PAR L'AUTOREGULATION	203
I. Introduction	203
II. L'organisation des OAR	203
1. En général	203
2. Les règles existantes	204
A. En général	204
B. La LBVM	204
C. La LBA	205
D. La Circulaire FINMA 09/1	206
3. Conclusion	206
III. Les rapports entre les OAR et leurs membres	207
1. En général	207
2. La règle : l'application du droit privé	208
3. L'exception : l'intervention du droit public	208
A. En général	208
B. Dans l'admission et l'exclusion des membres	209
IV. La nature des règles édictées par les OAR	211
1. Introduction	211
2. La règle de droit	211
3. L'autoréglementation dirigée	212
4. L'autoréglementation de principe	213

V. La transparence du processus	214
1. En général	214
2. Le processus d'adoption des règles	214
3. Le recours contre la décision de l'autorité d'approuver ou de refuser des règles	215
4. Le processus de sanction	216
VI. Conclusion	216
PARTIE III	
LA REGLEMENTATION SUISSE	219
■ CHAPITRE X. LA REGLEMENTATION SUISSE	221
I. Introduction	221
II. Les fondements juridiques de la réglementation	221
1. Le fondement constitutionnel	221
2. La nature des mesures qui peuvent être prises	222
III. Présentation générale de la réglementation suisse	224
1. L'étendue de la réglementation	224
2. Les principes généraux de la réglementation suisse	225
IV. La réglementation de l'Union européenne	229
1. Introduction	229
2. Le processus d'élaboration des règles	230
3. Aperçu général de la réglementation de l'Union européenne	232
A. Présentation	232
B. L'objet de la réglementation	233
C. L'harmonisation des réglementations	234
D. La libre prestation des services et la surveillance des activités	235
4. L'évolution récente	238
A. Les autorités de surveillance européennes	238
B. Le risque d'arbitrage réglementaire	240
■ CHAPITRE XI. L'ACTIVITE BANCAIRE	243
I. Introduction	243
II. Définition	243
1. En général	243
2. Les banques actives dans le négoce de devises au comptant	245
III. Les principes fondamentaux de la réglementation	245
1. Introduction	245

2. Le principe	246
3. Le but poursuivi	246
A. En général	246
B. Le risque réputationnel	247
C. Conclusion	247
4. L'acceptation de dépôts du public à titre professionnel	248
A. En général	248
B. La notion de dépôts du public	251
5. Le champ d'application territorial	252
6. L'importance de la pratique de l'autorité de surveillance	253
IV. Le rapport entre une banque et ses clients	254
V. L'autorégulation	256
VI. Le droit de l'Union européenne	256
■ CHAPITRE XII. L'ACTIVITE DE NEGOCIANT EN VALEURS MOBILIERES	259
I. Introduction	259
II. Définition	259
1. En général	259
2. Les activités plus précisément soumises	261
A. Introduction	261
B. Les exigences générales	261
a. L'activité dans le domaine financier	261
b. L'activité professionnelle	262
c. Le contact avec le public	262
i. <i>Les contreparties exclues de par leur qualité</i>	263
ii. <i>La notion de « public » selon la jurisprudence</i>	263
iii. <i>La quantité de clients</i>	264
C. Les activités particulières du négociant	264
a. Le négociant pour compte propre	264
b. Le teneur de marché	265
c. La maison d'émission	265
d. La création de dérivés et leur offre au public	266
e. Le gérant de fortune	266
III. La réglementation	267
1. En général	267
2. Le but de la loi	267
3. Le rapport entre un négociant et ses clients	268
4. Les sanctions spécifiques	268

5. Le champ d'application territorial	268
6. L'importance de la pratique de l'autorité de surveillance	269
IV. L'autorégulation	271
V. Le droit de l'Union européenne	271
■ CHAPITRE XIII. LE PLACEMENT COLLECTIF DE CAPITAUX	275
I. Introduction	275
II. Définition	276
1. Le principe	276
2. Les exceptions	278
A. En général	278
B. Les portefeuilles collectifs internes	279
C. Les assurances	280
III. L'appel au public	280
1. L'importance	280
2. La notion	281
3. La Circulaire FINMA 08/8	282
4. La jurisprudence du Tribunal administratif fédéral	284
5. Le projet de révision de la LPCC de mars 2012	284
IV. Le but poursuivi par le législateur	285
V. Quelques distinctions	287
1. Introduction	287
2. Selon la forme juridique utilisée	288
A. Le placement contractuel	288
B. Le placement sociétaire	288
3. Selon la nature des droits des investisseurs	289
4. Selon la nature de la gestion	290
A. En général	290
B. Les placements ouverts	291
a. En général	291
b. Les autres fonds en placements traditionnels	292
c. Les fonds en placements alternatifs	292
C. Les placements fermés	293
VI. Le droit de l'Union européenne	294
1. Présentation	294
2. Les OPCVM	294
3. Les fonds alternatifs	298

■ CHAPITRE XIV. LE PLACEMENT COLLECTIF DE CAPITAUX : LA RÉGLEMENTATION DES ACTEURS	301
I. Introduction	301
II. Les exigences légales à respecter	302
1. En général	302
2. Les rapports entre les bénéficiaires d'une autorisation et les investisseurs	303
3. L'autorégulation	304
4. Le champ d'application territorial	305
III. La réglementation de certaines activités	305
1. En général	305
2. La direction	305
3. SICAV, SICAF et société en commandite de placements collectifs	307
4. La banque dépositaire	307
A. Son rôle	307
B. Sa responsabilité	309
5. Le gestionnaire de placements collectifs de capitaux suisses	309
6. Le gestionnaire de placements collectifs étrangers	310
7. La distribution ou la proposition de parts de placements collectifs	311
A. En général	311
B. Distribution et proposition	313
C. L'autorisation	315
a. En général	315
b. Les Directives pour la distribution de placements collectifs de capitaux	316
8. Le représentant d'un placement collectif de droit étranger	318
IV. Le droit de l'Union européenne	319
1. Présentation	319
2. Les OPCVM	319
3. La Directive AIFM	321
■ CHAPITRE XV. LE GERANT DE FORTUNE ET LE CONSEILLER EN PLACEMENT	325
I. Introduction	325
II. Le gérant de fortune	325
1. Définition	325
2. Réglementation	325
A. Le principe	325
B. L'assujettissement volontaire du gérant de placements collectifs à l'étranger	326
C. L'assujettissement aux règles de conduite d'une association professionnelle	326

a.	La Circulaire FINMA 09/1 : son origine	326
b.	La Circulaire FINMA 09/1 : son contenu	328
i.	Présentation	328
ii.	Les règles d'organisation	329
iii.	Les règles de conduite	330
iv.	La surveillance	330
c.	La Circulaire FINMA 09/1 : appréciation critique	331
III.	Le conseiller en placement	332
IV.	Conclusion	332
■	CHAPITRE XVI. LA REGLEMENTATION DES PRODUITS	337
I.	Introduction	337
II.	Les placements collectifs de capitaux	337
1.	En général	337
2.	Les placements collectifs suisses	338
3.	Les placements collectifs étrangers	339
A.	Le principe	339
B.	Les conditions	340
C.	Le projet de révision de la LPCC de mars 2012	342
4.	Le droit de l'Union européenne	342
III.	Les produits structurés	343
1.	Présentation	343
2.	Description	343
3.	Avantages et risques	345
4.	La discussion	346
5.	La réglementation adoptée	348
IV.	Conclusion	350
■	CHAPITRE XVII. L'EMISSION ET LA VENTE AU PUBLIC D'INSTRUMENTS FINANCIERS	351
I.	Introduction	351
II.	Les règles légales applicables selon le type d'instrument financier	352
1.	En général	352
2.	Les actions	352
A.	Société anonyme de droit suisse	352
B.	Société anonyme étrangère	354
3.	Les obligations	355
A.	En général	355

B. Les Notes	356
4. Les dérivés	356
5. Les produits structurés	357
A. En général	357
B. Le champ d'application	358
C. L'émission, la garantie ou la distribution des produits structurés	359
D. Le prospectus simplifié	361
6. Les parts de placements collectifs de capitaux	362
A. En général	362
B. Pour les véhicules de placement collectif suisses	363
C. Pour les véhicules de placement collectif étrangers	363
III. Les transactions sur le marché boursier	364
1. En général	364
2. Les exigences du SIX Swiss Exchange	365
IV. Conclusion	366
■ CHAPITRE XVIII. L'ÉMISSION ET LA VENTE AU PUBLIC DE VALEURS MOBILIÈRES : LE RÉGIME DE L'UNION EUROPÉENNE	371
I. Les textes pertinents	371
II. Le champ d'application	372
1. Présentation	372
2. L'offre au public	373
3. L'admission à la négociation	373
4. Les exemptions	374
A. En général	374
B. Selon les valeurs mobilières concernées	374
C. Les offres aux investisseurs qualifiés	375
D. L'importance de l'investissement effectué	375
E. Les autres exemptions	376
III. Le prospectus	377
1. Présentation	377
2. Le contenu	377
A. En général	377
B. La mise à jour	378
C. Les informations qui peuvent être omises	378
3. La composition du prospectus	379
A. En général	379
B. Le résumé	379

a. Le principe	379
b. Le contenu	379
c. Les informations clés	380
4. La langue du prospectus	381
5. Les communications promotionnelles	381
IV. L'approbation du prospectus	382
1. Présentation	382
2. Le processus	382
3. Le choix de l'autorité compétente	383
4. Les conséquences de l'approbation	384
V. La responsabilité	385
VI. Les autorités	386
VII. Conclusion	386
■ CHAPITRE XIX. LA FINMA	389
I. Présentation	389
II. La structure de la surveillance sur le marché financier	391
1. En général	391
2. Les modèles possibles	391
3. Les avantages et inconvénients de la supervision intégrée	392
4. Le rôle de la banque centrale	393
III. Le but poursuivi	394
IV. La FINMA et les investisseurs particuliers	395
1. En général	395
2. La mise en liquidation des intermédiaires financiers non autorisés	395
3. Les rapports entre investisseurs et intermédiaires financiers	396
A. En général	396
B. Les plaintes des investisseurs	396
a. En général	396
b. Les cas qui suscitent l'intervention de la FINMA	398
c. L'art. 35 LFINMA	399
4. L'éducation des investisseurs	400
V. Conclusion	401
■ CHAPITRE XX. LES MESURES PRISES PAR LA FINMA ET LA CEDH	405
I. Introduction	405
II. L'origine des pouvoirs de sanction actuels de la FINMA	406

1. Présentation	406
2. Les mesures que peut prendre une autorité administrative	406
3. Le débat sur les pouvoirs de sanction de la FINMA	407
A. Le rapport de la CFB sur les sanctions	407
B. La Commission Zimmerli	409
C. Le projet LFINMA	409
4. La situation actuelle	410
III. Les garanties de la CEDH	411
1. En général	411
2. Les droits et obligations de caractère civil	413
3. L'accusation en matière pénale	413
A. Observation liminaire	413
B. Les critères dégagés par la CEDH	413
4. Le droit disciplinaire	415
IV. L'examen des pouvoirs de la FINMA	416
1. En général	416
2. Les mesures qui concernent des droits et obligations de caractère civil	416
3. Les sanctions de nature pénale	416
A. En général	416
B. L'interdiction d'exercer une activité	417
a. En général	417
b. La garantie de l'activité irréprochable.	417
<i>i. La qualification actuelle</i>	417
<i>ii. Appréciation critique</i>	418
c. Les autres mesures permettant de prononcer une interdiction de travailler	421
d. Conclusion	421
C. La publication d'une décision	422
V. Les conséquences de cette analyse	422
1. En général	422
2. Le tribunal indépendant et impartial	423
A. Présentation	423
B. En général	423
C. Dans le cas d'une accusation en matière pénale	424
3. Le principe de la légalité	425
4. Le privilège contre l'auto-incrimination	427
5. L'interdiction du <i>ne bis in idem</i>	428
VI. Conclusion	429

PARTIE IV	
LE RAPPORT ENTRE L'INVESTISSEUR ET L'INTERMEDIAIRE FINANCIER	431
■ CHAPITRE XXI. LE RAPPORT ENTRE L'INVESTISSEUR ET L'INTERMEDIAIRE FINANCIER EN DROIT SUISSE	433
I. Introduction	433
II. Le rapport avec un négociant en valeurs mobilières	436
1. En général	436
2. Les informations sur l'investisseur	437
A. En général	437
B. L'investisseur qualifié	437
3. Les informations sur le négociant	438
4. La publicité	438
5. Le contrat	439
6. La protection des actifs du client	439
7. Les obligations du négociant à l'égard du client	440
A. En général	440
B. L'activité <i>execution only</i>	440
C. L'activité de conseil en placement	441
D. Le mandat de gestion	442
a. En général	442
b. La forme du mandat	442
c. L'objet du mandat de gestion	443
i. <i>En général</i>	443
ii. <i>La gestion alternative</i>	444
d. L'obligation de rendre des comptes	444
e. La résiliation du mandat	445
8. Les litiges	445
III. Le rapport avec un conseiller en placement	446
IV. Le rapport avec le gérant de fortune indépendant	446
1. En général	446
2. La Circulaire FINMA 09/1	447
3. Les informations fournies par le gérant	447
4. Les rapports entre le gérant et le dépositaire des actifs du client	448
5. La responsabilité du dépositaire pour les actes du tiers gérant	449
V. Le rapport avec une compagnie d'assurance-vie	450
1. Présentation	450
2. Le rapport direct avec la compagnie d'assurance	450
3. L'intervention d'un intermédiaire d'assurance	451

■ CHAPITRE XXII. LE RAPPORT ENTRE L'INVESTISSEUR ET UN ORGANISME DE PLACEMENT COLLECTIF DE CAPITAUX EN DROIT SUISSE	453
I. Introduction	453
II. La position de l'investisseur	453
1. En général	453
2. L'investisseur qualifié	454
III. Les informations à fournir à l'investisseur	455
1. En général	455
2. Le prospectus et les Informations Clés pour Investisseurs	456
3. L'intervention de distributeurs	456
IV. L'acquisition des parts par l'investisseur	457
1. En général	457
2. Dans les véhicules de placement collectif ouverts	457
A. En général	457
B. La souscription de parts	457
C. L'achat de parts	458
3. Dans une SICAF	459
V. Les rapports juridiques	459
1. En général	459
2. Dans un placement de nature contractuelle	460
A. Le contrat de placement collectif	460
B. Sa nature	460
C. Son contenu	460
D. Sa modification	461
3. Dans les placements de nature sociétaire	462
A. Dans une SICAV	462
B. Dans une SICAF	462
VI. Les droits de contrôle de l'investisseur	462
VII. La sortie de l'investisseur	463
1. En général	463
2. Les placements collectifs ouverts	464
A. Le principe	464
B. Les exceptions	465
3. Les placements collectifs fermés	467
■ CHAPITRE XXIII. LE RAPPORT ENTRE L'INVESTISSEUR ET L'INTERMÉDIAIRE FINANCIER DANS LE DROIT DE L'UNION EUROPÉENNE	469
I. Introduction	469

II. La MiFID	470
1. Introduction	470
2. Les clients et leur catégorisation	471
3. Les informations fournies par l'entreprise d'investissement	473
A. Les principes à respecter	473
B. L'étendue des informations à fournir	474
C. La publicité	475
4. La conclusion d'un contrat entre l'entreprise d'investissement et le client	476
5. La protection des actifs des clients	477
6. Le conseil en investissement	478
7. La gestion de portefeuilles	480
8. Les litiges avec les clients	481
III. La Directive 2009/65	482
1. Introduction	482
2. Les publications	482
A. En général	482
B. Le prospectus	482
C. Les Informations Clés pour les Investisseurs	483
D. Les rapports annuels et semestriels	484
E. Les autres informations	484
3. Les communications publicitaires	484
4. Les litiges	485
IV. La Directive AIFM	486
1. Introduction	486
2. Les informations à communiquer aux investisseurs	487
3. Le rapport annuel	487
V. Les contrats d'assurance-vie liés à des participations	488
1. Présentation	488
2. Les textes légaux applicables	489
VI. Conclusion	491
■ CHAPITRE XXIV. LES REGLES DE CONDUITE	495
I. Introduction	495
1. Présentation	495
2. Les règles de conduite et l'intérêt du marché	496
3. Les règles de conduite et les règles d'organisation	497
II. Les règles de conduite en droit suisse	498
1. En général	498

2. La LB	498
3. L'art. 11 LBVM	499
A. Présentation	499
B. L'origine de la disposition	499
C. Le contenu de l'art. 11 LBVM	500
D. Les lacunes de l'art. 11 LBVM	501
a. En général	501
b. Les règles de la bonne foi	501
c. Le principe de l'égalité	502
d. Le principe de transparence	503
E. La concrétisation des principes de l'art. 11 LBVM	504
4. La LPCC	504
5. Les circulaires de la FINMA	506
A. La Circulaire FINMA 08/38	506
B. La Circulaire FINMA 09/1	507
6. Les textes issus de l'autorégulation	508
A. Présentation	508
B. L'ASB	508
a. En général	508
b. Les Règles de conduite pour négociants en valeurs mobilières applicables à l'exécution d'opérations sur titres	509
c. Les Directives concernant le mandat de gestion de fortune	509
d. Les Directives d'attributions concernant le marché des émissions	510
e. Les Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière	510
C. Les Règles de la SFA	510
D. Les autres organismes d'autorégulation	512
III. Les règles de conduite en droit européen	512
1. Présentation	512
2. Les entreprises d'investissement	512
A. Présentation	512
B. La DSI	512
C. La MiFID	513
3. Le placement collectif de capitaux	514
4. La Directive AIFM	515
IV. Conclusion	515
■ CHAPITRE XXV. LE RAPPORT ENTRE LES RÈGLES DE CONDUITE ET LES OBLIGATIONS DE DROIT PRIVÉ	519
I. Introduction	519

II. La LPCC	519
III. La LBVM	520
1. En général	520
2. La portée de l'art. 11 LBVM	521
3. Les conséquences découlant de la nature de droit public de l'art. 11 LBVM	522
A. En général	522
B. La nullité des transactions conclues	523
C. L'acte illicite civil	523
4. Le rapport avec les obligations imposées par le droit privé	524
A. En général	524
B. Les obligations du négociant à l'égard du client en vertu du droit privé	525
a. En général	525
b. Le rapport <i>execution only</i>	525
c. Le conseil en placement et la gestion de fortune	526
d. Analyse de cette situation	526
5. L'autonomie du droit privé	526
A. En droit suisse	526
B. En droit européen	529
6. Le rapport entre la FINMA et le juge civil	530
PARTIE V	
L'INVESTISSEUR ET LE RISQUE	531
■ CHAPITRE XXVI. LE RISQUE DES INSTRUMENTS FINANCIERS	533
I. La notion	533
II. Les types des risques	534
1. Description	534
2. Risque générique ou risque spécifique	536
3. Risques liés aux stratégies suivies	537
A. En général	537
B. L'effet de levier	537
C. Les ventes à découvert	538
D. La diversification	539
E. La multiplication des transactions	539
III. Le risque et les nouveaux instruments financiers	540
1. Introduction	540
2. Les produits dérivés	540
3. Les parts de <i>hedge funds</i>	541
4. Les dérivés de crédit	544

5. Les produits structurés	545
A. La définition	545
B. Les risques	547
a. En général	547
b. Le risque de crédit	547
c. Le risque de marché	548
d. Le risque de liquidité	549
e. Les risques de confusion	549
f. La rémunération de l'investisseur	549
i. <i>La nature de la rémunération</i>	550
ii. <i>L'asymétrie en matière d'informations</i>	552
iii. <i>Les coûts additionnels du produit structuré</i>	552
iv. <i>Les difficultés en cas de revente du produit structuré</i>	552
g. Les risques pour l'émetteur du produit structuré	553
6. Le risque et la complexité d'un instrument financier	553
■ CHAPITRE XXVII. L'ATTITUDE DE L'INVESTISSEUR FACE AU RISQUE	557
I. En général	557
II. L'acceptation du risque par l'investisseur	557
1. En général	557
2. Connaissance et expérience	558
A. En général	558
B. La connaissance	559
C. L'expérience	559
D. La communication d'informations relatives aux risques à l'investisseur	559
a. En général	560
b. Le prospectus	560
i. <i>Le principe</i>	561
ii. <i>Le contenu</i>	562
c. La note d'information	562
i. <i>Le principe</i>	563
ii. <i>Le contenu</i>	564
d. L'indicateur de risque	564
i. <i>En général</i>	565
ii. <i>Le rating</i>	565
iii. <i>Les spreads</i>	565
iv. <i>Les indicateurs numériques de risques</i>	567
v. <i>L'appréciation</i>	567
III. La perte acceptable	567
IV. Les objectifs de l'investisseur	569
V. Conclusion	569

■ CHAPITRE XXVIII. L'INVESTISSEUR ET LE RISQUE : LA REGLEMENTATION SUISSE	571
I. En général	571
II. L'art. 11 al. 1 lit. a LBVM	571
1. Présentation	571
2. Le champ d'application	572
3. L'étendue de l'information à fournir	573
4. Le moment et la forme de l'information	574
5. La standardisation de l'information	574
6. La preuve de la fourniture de l'information	574
7. Le caractère impératif de l'information	575
8. L'intervention d'un tiers gérant	575
III. Le droit des obligations	575
1. En général	575
2. Le rapport <i>execution only</i>	576
A. En général	576
B. L'obligation de mise en garde	577
3. Le conseil en placement	577
4. Le mandat de gestion	579
A. En général	579
B. Les Directives de l'ASB	581
C. Les règles des OAR	582
IV. Les prospectus	583
1. En général	583
2. L'art. 652 a CO	583
3. L'art. 1156 CO	584
4. L'art. 5 LPCC	584
A. Présentation	584
B. Comparaison avec l'art. 11 LBVM	586
5. L'art. 20 al. 1 lit. c LPCC	588
A. En général	588
B. Le prospectus et le prospectus simplifié	589
a. En général	589
b. Les fonds qui effectuent des investissements alternatifs	590
C. L'autorégulation	591
a. En général	591
b. Les règles de conduite pour l'industrie suisse des fonds	592
c. Les Directives de la SFA pour la distribution de placements collectifs de capitaux	592
6. Le prospectus boursier	593

V.	L'assurance-vie liée à des participations	594
VI.	Conclusion	595
	1. En général	595
	2. L'information en matière de risques	595
	3. L'importance limitée des prospectus	597
■	CHAPITRE XXIX. L'INVESTISSEUR ET LE RISQUE :	
	LA REGLEMENTATION DE L'UNION EUROPEENNE	601
I.	Introduction	601
II.	La MiFID	601
	1. En général	601
	2. Le régime <i>execution only</i>	602
	A. Présentation	602
	B. Le régime simple	602
	C. Le régime complexe	603
	a. Le principe	603
	b. Le client professionnel	603
	c. Les avertissements à fournir au client	604
	D. Les perspectives d'évolution	605
	3. Le rapport de conseil et de gestion	605
	A. En général	605
	B. Le client professionnel	606
	C. Les perspectives d'évolution	607
	4. Les informations à fournir aux clients par l'entreprise d'investissement	608
	A. En général	608
	B. Les modalités de fourniture des informations	608
	C. Les informations relatives aux instruments financiers	609
	5. Les informations à fournir par les clients	611
	A. En général	611
	B. Les informations pertinentes	612
	C. La mise à jour des informations	613
	D. Appréciation de la situation	614
	6. Comparaison du régime de la MiFID avec le régime suisse	615
III.	La Directive Prospectus	617
	1. En général	617
	2. La description des risques	618
	3. Comparaison avec le régime suisse	619
IV.	La Directive OPCVM	619

1. En général	619
2. Le contenu du prospectus	619
3. Les Informations Clés pour l'Investisseur	621
A. Le principe	621
B. Le contenu	622
a. En général	622
b. La politique et les objectifs d'investissement	624
c. Le profil risque rémunération	624
d. Les autres indications	624
4. Comparaison avec le régime suisse	625
V. La Directive AIFM	625
VI. L'assurance-vie liée à des participations	626

PARTIE VI

QUELQUES QUESTIONS PARTICULIERES 629

■ CHAPITRE XXX. LES CONFLITS D'INTERETS : PRESENTATION GENERALE 631

I. Remarque liminaire	631
II. Les typologies de conflits	635
1. Introduction	635
2. Dans la gestion de fortune individuelle	635
3. Dans l'activité bancaire	636
A. En général	636
B. La banque active dans le domaine de la gestion de fortune	636
C. La banque universelle	637
a. En général	637
b. Les divers types de conflits	638
i. Introduction	638
ii. Les rapports de la banque avec ses contreparties	638
iii. Les transactions pour compte propre	638
iv. L'existence de divers clients	639
D. L'activité d'analyse	640
a. Introduction	640
b. Importance des analystes	641
c. Les conflits d'intérêts dans l'analyse	642
4. Dans le placement collectif de capitaux	643
5. Les agences de rating	646
A. En général	646
B. Les conflits d'intérêts	648

iii. La transparence pré et post-négociation	711
c. Les règles relatives à la best execution	712
i. Le principe	712
ii. Le champ d'application de l'obligation de best execution	712
iii. Les obligations de l'entreprise d'investissement	713
α. En général	713
β. La politique d'exécution	716
γ. Le réexamen de la politique	716
δ. L'information au client	717
3. Les placements collectifs de capitaux	717
A. Présentation	717
B. Les OPCVM	718
C. Les fonds alternatifs	718
IV. Conclusion	718
■ CHAPITRE XXXV. LA REMUNERATION DE L'INTERMEDIAIRE FINANCIER	723
I. Introduction	723
II. La réglementation suisse	724
1. Les principes applicables à la rémunération de l'intermédiaire financier	724
A. Le négociant	724
B. Le gérant de fortune indépendant	727
C. Le conseiller en placement	728
D. Les placements collectifs de capitaux	728
E. L'assurance-vie liée à des participations	730
2. Les rétrocessions et les autres avantages	730
A. Présentation générale	730
a. Introduction	731
b. L'origine du phénomène	732
c. Les accords conclus en matière de distribution d'instruments financiers	732
i. Le principe	733
ii. Les conditions économiques des accords	734
d. Rémunérations en espèces et soft commissions	735
B. Le débat suscité par les rétrocessions et les avantages	735
a. En général	736
b. Les soft commissions	737
C. La position du droit suisse	737
a. En général	737
b. L'ATF 132 III 460 ss	738
c. La portée des principes de l'ATF 132 III 460 ss	743
d. La Circulaire FINMA 09/1	744
e. Les placements collectifs de capitaux	744
f. L'assurance-vie liée à des participations	746

III. La réglementation de l'Union européenne	748
1. La MiFID	748
A. Le principe	748
B. L'art. 26 Directive 2006/73	748
a. Présentation générale	748
b. Les exigences en matière d'organisation	751
c. L'art. 26 par. 1 lit. b Directive 2006/73	751
i. <i>En général</i>	751
ii. <i>Les intérêts du client</i>	752
iii. <i>L'amélioration de la qualité du service</i>	752
iv. <i>L'information au client</i>	754
2. Les OPCVM	755
3. La Directive AIFM	756
4. L'intermédiation en assurance	756
IV. Conclusion	756
CONCLUSION	765
I. Observations générales	767
II. La nécessité d'assurer une protection accrue des investisseurs	771
III. Quelques propositions	775
1. En général	775
2. La réglementation des gérants de fortune indépendants	776
3. L'uniformisation du régime suisse	780
4. La fourniture aux investisseurs d'informations en matière de risques	781
5. L'expérience et la connaissance des investisseurs	784
6. La nécessité de s'assurer du caractère adéquat des transactions conclues	785
7. Une documentation meilleure des prestations fournies	790
8. La réglementation des produits	792
A. L'approbation des instruments financiers	792
B. L'interdiction des instruments financiers	794
C. Les processus de création de nouveaux instruments financiers	796
9. Le rôle accru de l'autorité de surveillance	798
10. Le rôle des investisseurs	801
11. Le document FINMA de février 2012, « Document de position FINMA Règles applicables à la distribution »	804
INDEX	807

