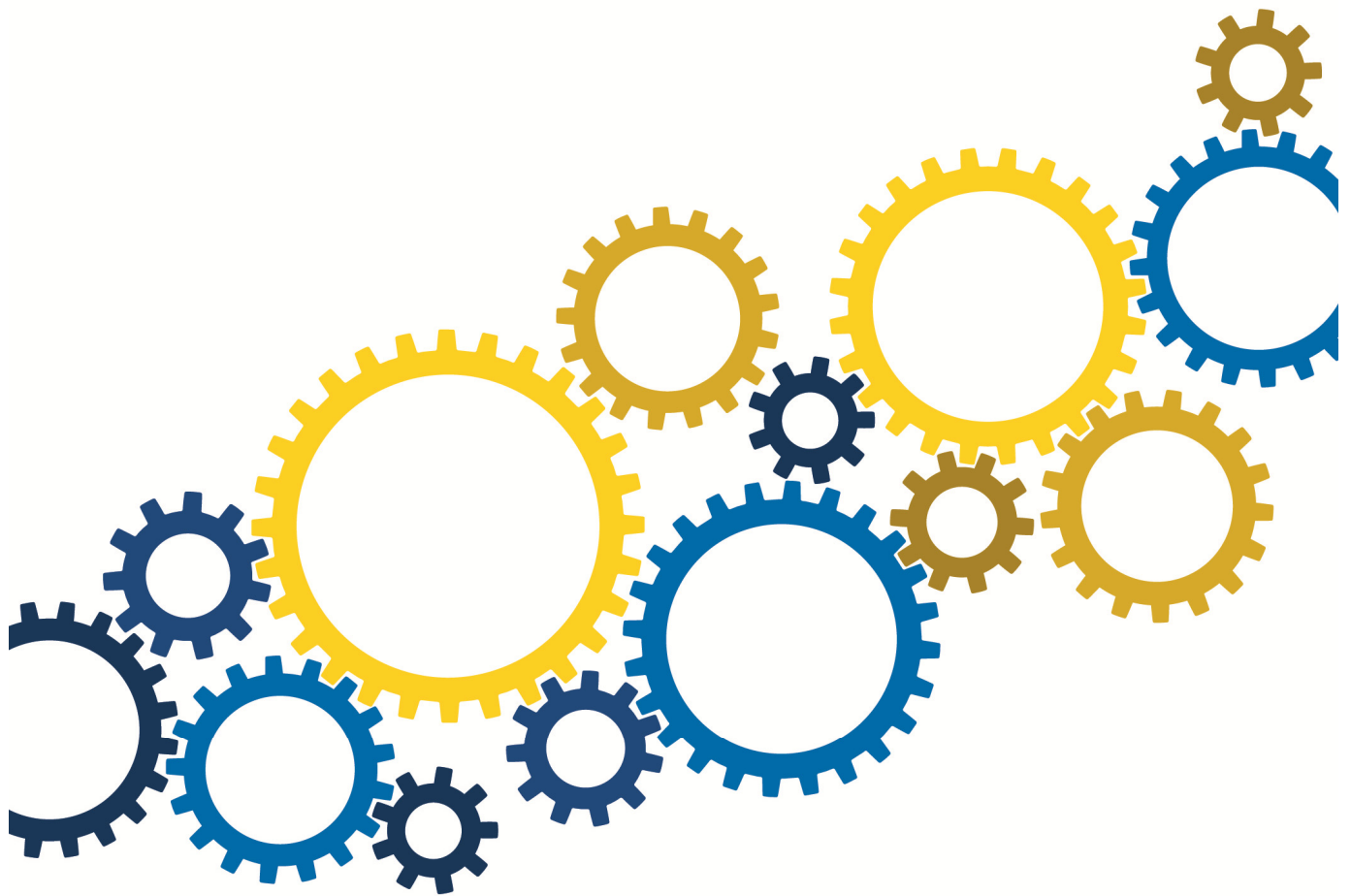


Place financière suisse 2018

Mai 2018

De la crise à la croissance



Rétrospective

Dix années riches en défis

Page 6

Grands thèmes d'actualité

Environnement réglementaire: le changement se poursuit

Page 15

La prévoyance dans le contexte du changement social

Le système suisse de prévoyance en pleine mutation

Page 22

Impressum

Éditeur: Public Affairs and Policy

Oliver Adler
Économiste en chef Suisse
oliver.adler@credit-suisse.com

Manuel Rybach
Global Head of Public Affairs and Policy
manuel.rybach@credit-suisse.com

Christine Schmid
Head Investment Solutions
christine.schmid@credit-suisse.com

Clôture de rédaction

29 mars 2018

Copyright

Ce document peut être cité à condition d'indiquer la source.
Copyright © 2018 Credit Suisse Group AG et/ou ses
sociétés liées. Tous droits réservés.

Auteurs

Maxime Botteron
Markus Stierli
Urs Reich

Contributions

Elena Scherrer
Florian Klemm
Karolina Marszałkowska
Rocco Baldinger
Sarah Fuchs
Sascha Jucker

Sommaire

Avant-propos	4
Synthèse des recommandations, par groupes d'intervenants	5
Rétrospective: Dix années riches en défis	6
Depuis la crise financière, le secteur financier helvétique est confronté à une multitude de défis qui ont affecté la création de valeur dans la plupart de ses sous-secteurs. Néanmoins, sa transformation a fortement progressé.	
Point sur le secteur de l'assurance	9
Perspectives: Retour à une croissance modérée	10
À moins d'une nouvelle crise économique, la plupart des domaines du secteur bancaire devraient renouer avec la croissance. Néanmoins, il est probable que l'environnement de taux bas et le niveau modéré de la croissance en Suisse et en Europe voisine vont limiter les revenus des banques. Les évolutions économiques aux États-Unis et la croissance des pays émergents continueront de soutenir les établissements bancaires aux activités internationales.	
Financement sur le marché des capitaux / financement de la Fintech	14
Grands thèmes d'actualité: Environnement réglementaire: le changement se poursuit	15
Quatre domaines de réglementation revêtent une importance particulière pour le développement de la place financière suisse à moyen et à long terme, à savoir: l'amélioration des processus de réglementation et la mise en œuvre efficace des normes internationales, l'accès aux marchés, la finance durable, la numérisation.	
La prévoyance dans le contexte du changement social: Le système suisse de prévoyance en pleine mutation	22
Les évolutions démographiques et les nouveaux modèles de travail exigent un changement de mentalité et une flexibilité politique en ce qui concerne les systèmes suisses de prévoyance. Des mesures incitatives pour la prévoyance individuelle dans les 2 ^e et 3 ^e piliers et un pacte intergénérationnel efficace constituent une base indispensable pour le succès.	
Aperçu du système suisse de prévoyance	24
Chapitre 3: Recommandations de mesures	25
Pour entretenir et augmenter l'attractivité de la place financière suisse, diverses mesures de politique économique s'imposent. Les acteurs concernés ont soumis à cet égard de nombreuses propositions, qui font l'objet de débats depuis quelque temps déjà. Par ailleurs, on recense toute une série de facteurs de succès spécifiques au site helvétique.	
Avertissement sur les risques et Clause de non-responsabilité générale / Information importante	29

Avant-propos

Chère lectrice, cher lecteur,

Comme nous le faisons tous les deux ans depuis 2012, nous éditons cette année une nouvelle étude de la place financière suisse. À l'instar des publications précédentes, il s'agit, une fois de plus, d'apporter une contribution constructive au débat, ainsi que des propositions concrètes concernant la manière dont les différents acteurs impliqués peuvent œuvrer conjointement afin d'entretenir, voire d'augmenter, la compétitivité de ce secteur si important pour la prospérité de notre pays.

Nous exposons à nouveau les principales évolutions et tendances macroéconomiques, ainsi que leurs conséquences pour les établissements actifs sur la place financière suisse. Ces dix dernières années, la macroéconomie a donné au site helvétique passablement de fil à retordre avec, en particulier, l'environnement de taux bas, un phénomène qui persiste depuis quelques années et qui a des retombées considérables sur le cœur de métier des banques. On peut néanmoins en déduire que les marges devraient s'élargir lorsque la politique monétaire se normalisera. La vague de réglementations qui a déferlé dans le sillage de la crise financière a également impacté la rentabilité. Le faible niveau des taux d'intérêt et l'évolution démographique posent conjointement des défis aux institutions de prévoyance helvétiques. C'est pourquoi nous consacrons pour la première fois un chapitre entier de cette publication au thème de l'épargne retraite.

Les facteurs de succès que nous avons identifiés et les recommandations de mesures qui en découlent (les suggestions s'adressant à nouveau à deux groupes d'intervenants: d'une part le gouvernement, le parlement et les autorités de surveillance, d'autre part les banques et l'économie) concernent les thèmes prioritaires suivants :

- Amélioration des processus de réglementation et mise en œuvre des normes internationales
- Accès aux marchés, en particulier au marché clé de l'Union européenne (UE)
- Finance durable
- Fintech/numérisation et innovation
- Changement du système de prévoyance suisse

Avec cette étude, nous espérons apporter de nouveau une contribution au dialogue concernant l'attrait du site suisse et la compétitivité de sa place financière, tout en donnant des éléments de réflexion. Nous nous réjouissons d'avance de pouvoir en discuter avec vous.

Avec mes meilleures salutations
Urs Rohner
Président du Conseil d'administration
Credit Suisse Group AG

Synthèse des recommandations, par groupes d'intervenants

	Maintenir l'attractivité du site économique	Amélioration des processus de réglementation et mise en œuvre des normes internationales	Garantir et améliorer l'accès aux marchés	Exploiter la finance durable en tant qu'opportunité	Promouvoir la numérisation et l'innovation	Changer le système suisse de prévoyance
Gouvernement, parlement et autorités de surveillance	<ul style="list-style-type: none"> Assurer la sécurité juridique et de planification Mettre en place une réglementation mesurée, garantissant la liberté d'entreprise Assurer l'attractivité fiscale pour les personnes physiques et morales (projet fiscal 17) Garantir un droit du travail libéral Mettre en place des infrastructures modernes et performantes Assurer une collaboration étroite entre les hautes écoles et l'économie privée 	<ul style="list-style-type: none"> Introduire un processus de réglementation amont-aval sur la base d'une définition plus claire des responsabilités du Conseil fédéral en matière de politique des marchés financiers et de la FINMA en matière de surveillance opérationnelle Veiller à ce que la compétitivité occupe une place plus importante dans les objectifs de la FINMA Veiller à un contrôle plus efficace de l'activité de réglementation de la FINMA par le Conseil fédéral et le parlement dans le respect de l'indépendance de celle-ci Mettre en œuvre avec systématisme le contenu et le calendrier des normes internationales en impliquant le Département fédéral des finances 	<ul style="list-style-type: none"> Clarifier les relations avec l'UE en résolvant les questions institutionnelles Chercher d'abord des solutions avec le Royaume-Uni pour conserver le statu quo puis améliorer l'accès au marché Améliorer l'accès aux marchés principaux au moyen d'accords bilatéraux Trouver un accord avec l'UE en mettant l'accent sur les processus de reconnaissance des équivalences S'assurer et améliorer l'accès au marché de l'UE/EEE à moyen et à long terme 	<ul style="list-style-type: none"> Soutenir les développements internationaux à l'étranger et encourager les activités volontaires des acteurs du secteur en Suisse Aider les représentants suisses du secteur à s'impliquer dans l'élaboration des normes au niveau international Renoncer à des solutions spécifiques à la Suisse dans le cas des normes, marques et certifications pour les investissements durables ou l'établissement de rapports Mettre en œuvre les recommandations au sein des institutions fédérales (p. ex. institutions de prévoyance publiques) Proposer des plateformes pour l'échange de connaissances 	<ul style="list-style-type: none"> Maintenir la neutralité concurrentielle au moyen d'une réglementation neutre du point de vue technologique Maintenir l'intégrité et la réputation de la place financière en ce qui concerne les cryptomonnaies/ICO (Initial Coin Offering) Élaborer une loi suisse sur la protection des données équivalente au paquet de dispositions de l'UE dans ce domaine Veiller à ce que la loi e-ID soit rapidement ratifiée par le parlement et à ce que l'identification électronique soit largement acceptée dans la communication avec les autorités 	<ul style="list-style-type: none"> Assurer la pérennité des institutions suisses de prévoyance Tenir compte des nouveaux modèles flexibles de travail Étudier la question des lacunes dans la prévoyance individuelle et identifier des solutions appropriées Développer le pilier 3a en offrant des possibilités de rachat et accroître les possibilités de retrait Promouvoir des modèles d'investissement durables pour les caisses de pension Permettre un aménagement flexible des solutions de prévoyance 1e
Banques et économie	<ul style="list-style-type: none"> Contribuer à assurer la disponibilité d'une main d'œuvre qualifiée, notamment en investissant dans la formation et le perfectionnement professionnels Contribuer de manière appropriée à assurer la disponibilité de capitaux de croissance dans l'économie suisse Promouvoir une collaboration étroite entre les entreprises et les hautes écoles Contribuer à développer les connaissances financières de la population suisse 	<ul style="list-style-type: none"> S'impliquer davantage dans la priorisation à moyen et à long terme des projets de réglementation en collaborant au sein des instances de façon à assurer un échange régulier entre les acteurs de l'économie privée et les autorités Impliquer les représentants de la branche dans la définition des positions de la Suisse vis-à-vis des instances internationales de normalisation 	<ul style="list-style-type: none"> Collaborer activement à la recherche de solutions dans le cadre des instances prévues à cet effet Élaborer des approches pour résoudre les problèmes d'accès aux marchés Identifier tôt les barrières à l'entrée des marchés étrangers 	<ul style="list-style-type: none"> Exploiter les développements internationaux et contribuer à les façonner dans la mesure du possible S'informer systématiquement de l'intérêt des clients pour les investissements durables lors d'entretiens et leur exposer les opportunités et les risques Sensibiliser et former les conseillers clientèle de manière régulière Mettre en œuvre les recommandations de la Task Force on Climate-related Financial Disclosures du CSF 	<ul style="list-style-type: none"> Promouvoir l'innovation et l'utilisation de nouvelles technologies au sein de la propre entreprise, ainsi que dans le cadre de la collaboration avec d'autres sociétés Assurer le financement de nouvelles entreprises Fintech innovantes et le mentoring des start-up Mettre à disposition un système convivial d'identification électronique (e-ID) pour les particuliers et veiller à ce qu'il soit rapidement et largement accepté dans les affaires 	<ul style="list-style-type: none"> Mettre à disposition de nouveaux modèles de prêts hypothécaires et proposer des solutions de placement flexibles après le départ à la retraite Mettre en œuvre de nouveaux modèles d'amortissements indirects dans le cadre du régime subrogatoire du 2^e pilier Proposer des solutions de placement simples, bien diversifiées et efficaces en termes de coûts dans le cadre de de l'OPP2 pour tous les horizons de placement Promouvoir et lancer des solutions de prévoyance 1e à une large échelle Instruire les preneurs de prévoyance de toutes les générations

Source: Credit Suisse

Rétrospective

Dix années riches en défis

Depuis la crise financière, le secteur financier helvétique est confronté à une multitude de défis qui ont affecté la création de valeur dans la plupart de ses sous-secteurs. Néanmoins, sa transformation a fortement progressé.

Le secteur financier suisse traverse une importante phase de consolidation depuis la crise financière

Au cours des dix dernières années, le secteur financier suisse a fait face à de nombreux défis, lesquels ont généré une profonde transformation en son sein. Soumis à de fortes pressions, il a vu sa contribution au produit intérieur brut (PIB) reculer à 9% environ, alors qu'elle atteignait plus de 11% à l'époque du boom financier mondial. L'emploi y stagne depuis 2009 à un niveau de quelque 215 000 équivalents plein temps, les suppressions de postes dans les banques étant compensées par des activités auxiliaires des services financiers. En outre, le nombre de banques actives en Suisse a chuté de 330 en 2007 à 261 en 2016, et les établissements étrangers y ont considérablement réduit leur présence. Parallèlement, les fusions et acquisitions de (principalement petites) banques helvétiques par de grands établissements ont également contribué au recul de leur nombre et au processus de consolidation de la branche.

Les amortissements, l'augmentation des coûts de financement...

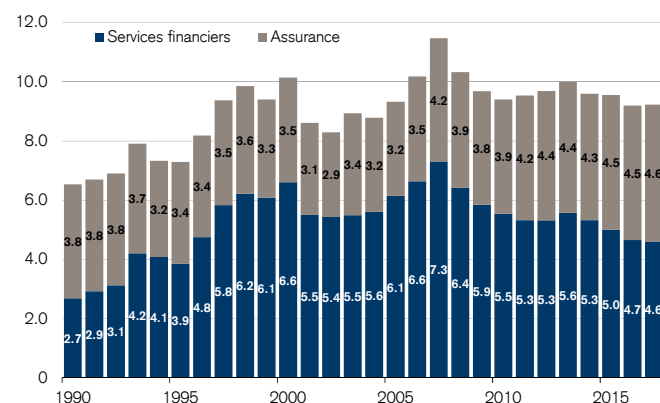
Plusieurs facteurs ont pesé sur la performance du secteur financier suisse. Premièrement, les deux grandes banques ont essuyé d'importantes pertes sur les actifs acquis avant la crise. Deuxièmement, les coûts de financement ont augmenté en flèche dans le sillage immédiat de la crise et n'ont commencé à régresser, avec un décalage dans le temps, qu'après la réduction des bilans et les recapitalisations. Troisièmement, la pression politique internationale et l'introduction de la transparence fiscale ont drainé les actifs des grands centres internationaux de gestion de fortune, dont la Suisse et le Luxembourg. Quatrièmement, bon nombre de banques helvétiques ont supporté des coûts élevés liés au règlement des litiges. Cinquièmement, de nouvelles réglementations les ont contraintes à lever des capitaux auprès de sources de financement plus chères et à constituer des réserves supplémentaires pour certains actifs, notamment des volants de fonds propres anticycliques. Bien que les coûts du capital aient diminué, il est probable que le rendement attendu par unité de capital restera inférieur au niveau d'avant-crise, mais la résistance accrue des banques devrait doper leurs activités hors bilan, en particulier la gestion de fortune.

... et les taux d'intérêt extrêmement bas ont réduit la rentabilité

En dehors de toutes ces pressions, l'importante baisse globale des taux d'intérêt, encore accentuée par des politiques monétaires exceptionnellement accommodantes dans le monde entier, a réduit la rentabilité des activités traditionnelles de prêt, compliquant également la tâche des assureurs-vie et des systèmes de prévoyance étatiques. En Suisse, les taux négatifs ont posé un défi particulier aux banques de détail, même si les dérogations accordées par la Banque nationale suisse (BNS) en ont atténué les effets négatifs. Alors que le faible niveau des taux

Contribution de la finance au PIB inférieure après crise

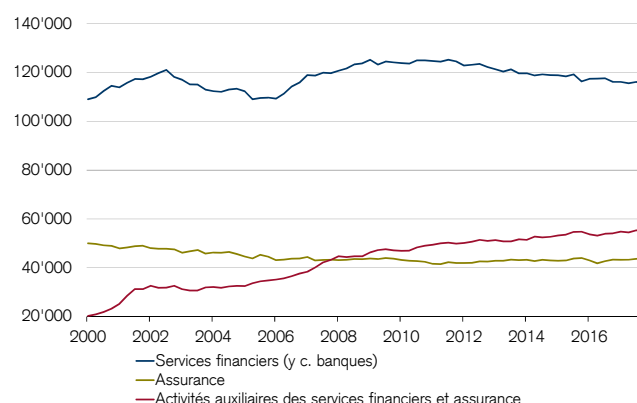
Contribution en % du PIB nominal



Sources: SECO, Credit Suisse

L'emploi a reculé dans les banques

Emploi dans le secteur financier et les assurances, en équivalents plein temps



Sources: Office fédéral de la statistique, Credit Suisse

d'intérêt a stimulé la demande d'hypothèques et que le volume de celles-ci a fortement augmenté depuis la crise, la rentabilité des banques de détail a été mise à mal et les produits d'intérêts nets en pourcentage de l'ensemble des actifs ont considérablement chuté. La contribution au PIB des banques de détail axées sur le marché intérieur a été meilleure grâce à l'expansion des activités de prêt, bien que parfois au prix d'une prise de risques supérieurs.

Le secteur de l'assurance s'en est mieux sorti, mais le niveau bas des taux d'intérêt a pénalisé le segment vie

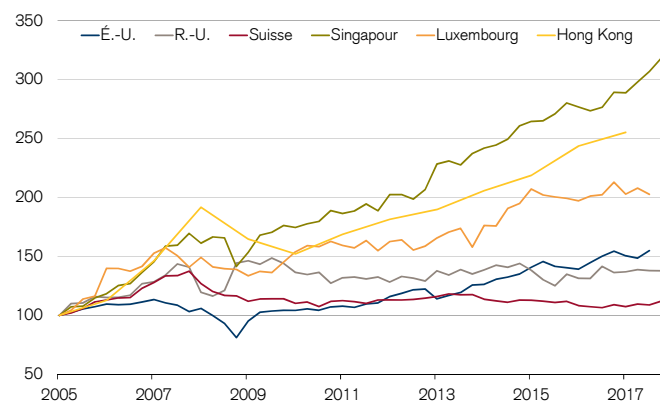
Parallèlement, la branche suisse de l'assurance, beaucoup moins affectée par la crise financière, a vu sa contribution à la production économique augmenter, en grande partie grâce aux activités non-vie et de réassurance. En revanche, l'apport de l'assurance-vie au PIB a diminué (voir p. 9), principalement en raison de la baisse des taux d'intérêt, laquelle a rendu les produits vie moins attractifs, forçant parfois des compagnies à abandonner certaines activités. En outre, les exigences en matière de fonds propres imposées aux sociétés d'assurance helvétiques se sont durcies avec l'introduction du Test suisse de solvabilité (Swiss Solvency Test / SST) en 2011. Cette réglementation, dont certaines prescriptions sont plus strictes que les dispositions de l'UE en la matière, a davantage affecté l'assurance-vie que d'autres segments du secteur.

Le secteur financier suisse a pris du retard sur ses rivaux à l'échelle internationale

Le secteur financier a non seulement pris du retard sur la croissance de l'économie suisse, mais aussi sur celle de ses rivaux à l'échelle internationale. Sans surprise, les centres financiers asiatiques ont affiché la plus forte expansion et tiré parti de la rapide création de richesse dans leur région. En Europe, le secteur financier luxembourgeois a lui aussi extrêmement bien progressé grâce au solide développement de son activité de gestion de fonds de placement et à la bonne performance de la branche des assurances. Au Royaume-Uni en revanche, le secteur financier a stagné sous l'effet conjugué des problèmes affectant ses banques et de la consolidation de l'investment banking international. Enfin, aux États-Unis, les banques, les compagnies d'assurance et les gestionnaires de fortune ont bien évolué, car ils ont bénéficié du soutien déterminant du gouvernement pendant la crise financière, ainsi que de la reprise intérieure particulièrement dynamique.

Retard du secteur financier suisse sur ses rivaux

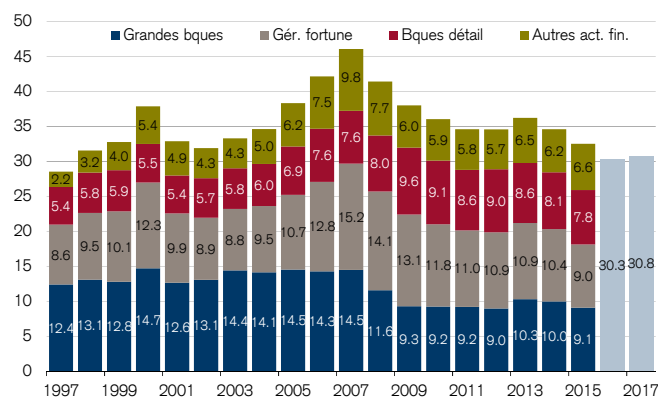
Croissance nominale de la valeur ajoutée brute (T1 2005 = 100)



Sources: Datastream, offices nationaux de la statistique, Credit Suisse

Pression sur la plupart des segments bancaires

Croissance nom. de la valeur ajoutée brute des banques, par catégories (mrd. CHF)



Sources: Office fédéral de la statistique, SECO, Credit Suisse. 2016/17: données par catégories non encore disponibles

La vague de réglementations a des répercussions sur l'ensemble des activités

En raison de la pression de l'opinion publique et du durcissement des mesures réglementaires dans le sillage de la crise financière, un grand nombre d'établissements financiers ont dû mettre en place des procédures de contrôle supplémentaires, d'où une forte demande de personnel de la part des services juridiques et de compliance, mais aussi de gestion des risques. Les répercussions de la vague de réglementations des dix dernières années transparaissent également dans le fait qu'aujourd'hui, par exemple, les banques et d'autres établissements financiers emploient nettement plus d'avocats afin de mettre en œuvre en interne les directives juridiques imposées et de contrôler leur respect. D'après les statistiques officielles, la proportion de salariés du secteur financier s'occupant des questions de réglementation était de quelque 5% en 2016, contre seulement 3% en 2010 et même 2% en l'an 2000. Dans le secteur bancaire, cette proportion devrait être nettement supérieure pour deux raisons. Premièrement, le secteur financier englobe également des entreprises telles que des assurances maladie et accident (étatiques) ou des caisses de pension qui, à la différence des banques, ont été moins affectées par les nouvelles réglementations. Deuxièmement, lors de la mise en œuvre des nouvelles directives, il a été fait appel également à des sociétés de conseil externes, dont les effectifs n'apparaissent pas dans la statistique de l'emploi des banques.

S'agissant de l'avenir, on peut s'attendre à ce que cette tendance se tasse, voire se retourne. En effet, après leur phase d'introduction, les nouvelles réglementations et les normes de compliance devraient pouvoir être appliquées de manière croissante au moyen de solutions numériques. En outre, la numérisation accrue de différents processus de traitement utilisés sur la place financière devrait également permettre de réduire la délocalisation de postes dans des pays à bas salaires. L'e-banking peut s'appuyer lui aussi sur des solutions robotisées élaborées en Suisse. En revanche, la tendance générale qui consiste à augmenter le nombre d'emplois de personnes maîtrisant les technologies de l'information au sein des établissements financiers, et en dehors, est loin de toucher à sa fin.

Point sur le secteur de l'assurance

Valeur ajoutée brute des assureurs

La valeur ajoutée brute des assureurs a progressé dans une mesure plus ou moins similaire au PIB nominal. Néanmoins, au sein du secteur, son évolution a fortement varié d'un sous-segment à l'autre. La valeur ajoutée brute de l'assurance-vie a considérablement diminué, car l'environnement de taux bas a réduit l'attractivité et la rentabilité de ce sous-secteur. En revanche, celle des assureurs non-vie et des réassureurs a augmenté significativement. En effet, le segment non-vie a profité du fait que l'élévation des revenus des ménages privés a dopé la demande. Quant à la réassurance, elle suit une pente ascendante depuis les attaques terroristes de 2001.

Nombre d'assureurs

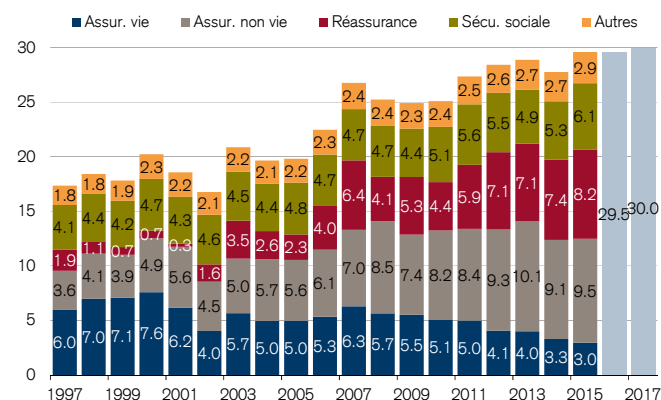
Les compagnies d'assurance suisses ont vu leur nombre reculer ces dernières années en raison de la consolidation de leur secteur. Sous l'effet de cette concentration accrue et des gains d'efficacité, leur valeur ajoutée brute s'est élevée et la branche est devenue l'une des plus productives de Suisse: en 2015, chaque employé (en équivalents plein temps) a généré près de 390 000 CHF de valeur ajoutée brute contre 224 000 CHF dans le secteur bancaire.

Emploi dans le secteur de l'assurance

Ces dix dernières années, l'emploi dans le secteur de l'assurance est resté stable, s'élevant à un rythme plus lent que dans le reste de l'économie. En 2017, il représentait 43 400 équivalents plein temps, soit 1,1% de l'emploi total en Suisse. Les mesures destinées à accroître l'efficacité ainsi que la numérisation devraient limiter sa progression dans les années à venir.

Forte expansion de la réassurance

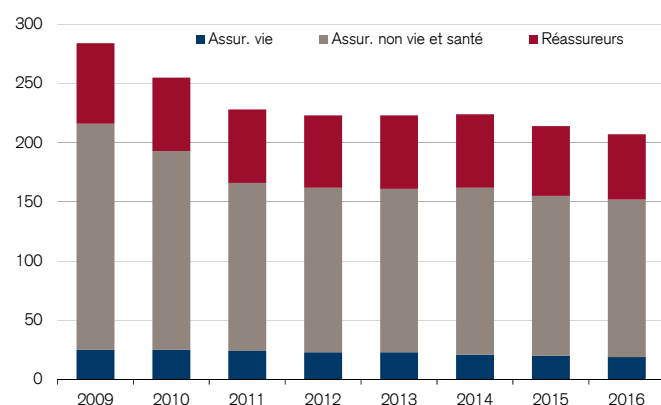
Évolution nominale de la valeur ajoutée des assureurs, par catégories (mrd. CHF)



Sources: Office fédérale de la statistique, SECO, Credit Suisse. 2016/17: données par catégories non encore disponibles

Consolidation du secteur de l'assurance

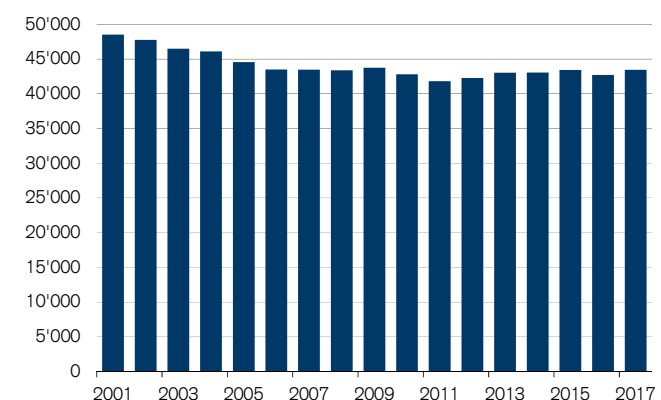
Nombre de compagnies d'assurance, par catégories



Sources: FINMA, Credit Suisse

L'emploi est resté stable dans le secteur de l'assurance

Emploi dans le secteur de l'assurance, en équivalents plein temps



Sources: Office fédéral de la statistique, Credit Suisse

Perspectives

Retour à une croissance modérée

À moins d'une nouvelle crise économique, la plupart des domaines du secteur bancaire devraient renouer avec la croissance. Néanmoins, il est probable que l'environnement de taux bas et le niveau modéré de la croissance en Suisse et en Europe voisine vont limiter les revenus des banques. Les évolutions économiques aux États-Unis et la croissance des pays émergents continueront de soutenir les établissements bancaires aux activités internationales.

À court terme, le bas niveau des taux d'intérêt devrait rester un défi majeur pour les banques axées sur le marché intérieur

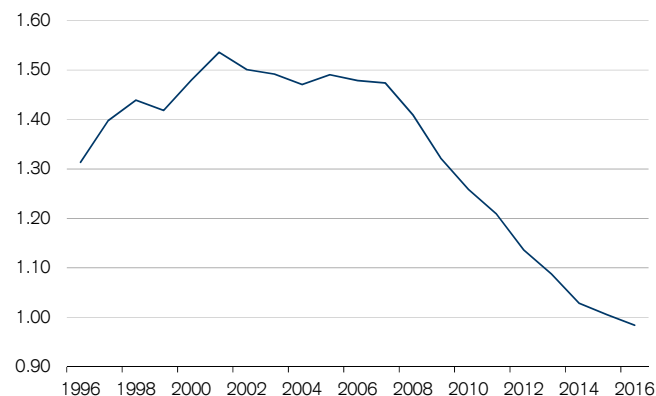
Les perspectives à court terme s'annoncent difficiles pour les banques axées sur le marché intérieur, qui sont fortement dépendantes des produits nets issus des opérations d'intérêts, c.-à-d. de la différence entre l'intérêt reçu pour les activités de prêt et l'intérêt versé dans les dépôts des clients. Tant que les taux de la Banque nationale suisse (BNS) resteront en territoire négatif (une situation qui pourrait se prolonger encore deux ans environ), la marge sur le passif (marge sur les activités de dépôt des banques) ne pourra guère s'élargir. Elle a souffert de ce que les banques n'ont jusqu'ici que très faiblement répercuté les taux négatifs sur leurs clients. En outre, la marge sur l'actif (marge sur les opérations de prêt des banques) a d'abord augmenté après l'introduction du taux d'intérêt négatif en janvier 2015, puis s'est à nouveau resserrée plus récemment, probablement en partie sous l'effet d'une certaine concurrence, p. ex. de la part d'établissements non bancaires tels que des fonds de pension et des assureurs-vie (dans le domaine des prêts hypothécaires), d'autres sociétés ayant de grandes réserves de liquidités (dans le domaine des prêts directs), et même d'entreprises Fintech qui ont, selon certains rapports, accordé des prêts à des taux négatifs dans de faibles volumes et de manière limitée.

Les marges s'élargiraient modérément si les taux d'intérêt augmentaient

À court terme, nous nous attendons à ce que la marge sur les opérations traditionnelles de prêt et d'emprunt des banques axées sur le marché intérieur reste proche du niveau actuel (voir graphique). D'après notre scénario de base selon lequel les taux d'intérêt vont augmenter modérément et la courbe des rendements s'accroître progressivement, la marge sur les opérations d'intérêts devrait finir par s'accroître dans une certaine mesure. Néanmoins, nos estimations suggèrent, dans les deux cas, qu'elle ne s'élargira que modestement. Même si les taux d'intérêt positifs à court terme permettaient d'améliorer la marge sur le passif, il se pourrait que la marge sur l'actif se resserre à des niveaux similaires à ceux atteints avant l'introduction du taux négatif.

Les marges des banques dans les opérations d'intérêts ont baissé

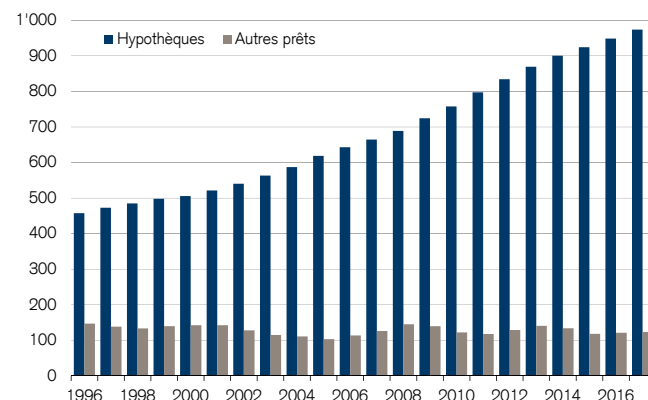
Produits d'intérêts nets des banques en Suisse en % de l'ensemble des actifs



Sources: BNS, Credit Suisse

La croissance des hypothèques a été beaucoup plus dynamique

Crédits nationaux en CHF octroyés aux ménages et aux entreprises



Sources: BNS, Credit Suisse

S'agissant des deux grandes banques, la situation en matière de produits nets d'intérêts est beaucoup plus difficile à évaluer. En effet, leurs bilans sont plus diversifiés et leurs produits d'intérêts dépendent en partie d'autres devises.

Une forte hausse des taux d'intérêt présenterait un risque de hausse de la délinquance hypothécaire

En dépit de la baisse de leurs marges, les banques axées sur le marché intérieur ont maintenu leur niveau global de bénéfices, car leurs volumes de crédits ont augmenté grâce aux affaires hypothécaires (voir tableau). Toutefois, la croissance de ces dernières devrait ralentir à l'avenir. Premièrement, le durcissement des exigences réglementaires, la hausse des prix immobiliers et la progression (possible) des taux d'intérêt sont susceptibles de freiner la demande. Deuxièmement, nous pensons que le cycle de l'immobilier a atteint son plus haut en Suisse, ce qui devrait aussi peser sur la croissance de la demande d'hypothèques. Quoi qu'il en soit, une augmentation des taux d'intérêt comporterait des risques pour les banques, surtout si elle était consécutive. Et si elle s'accompagnait d'un ralentissement économique, il se pourrait que les taux de défaillance s'élèvent et nécessitent la constitution de provisions. Mais tant que les taux d'intérêt ne grimpent pas trop fortement ou que l'immigration ne recule pas de manière abrupte (deux cas de figure improbables), ce risque semble limité. Par ailleurs, les répercussions en seraient retardées, car 80% des hypothèques sont assorties de taux fixes. Enfin, dans un tel scénario, la BNS allégerait très probablement ses exigences en matière de capital vis-à-vis des banques en abaissant le volant de fonds propres contracyclique, ce qui réduirait la pression en matière de recouvrement de créances, ainsi que le risque d'un vaste rationnement du crédit.

La croissance de la demande de crédits émanant des entreprises devrait être lente, mais le taux de défauts de paiement très faible

En dehors des crédits hypothécaires, la demande de crédits émanant des entreprises a été modeste ces dix dernières années en dépit de taux d'intérêt historiquement bas. Ce phénomène est probablement imputable à l'incertitude des prévisions économiques dans le sillage de la crise financière mondiale et de la crise subséquente de l'euro. En outre, comme les sociétés disposaient d'un volume relativement important de liquidités, leurs besoins en financements externes étaient limités. Par conséquent, et en dépit d'une nette amélioration des perspectives conjoncturelles, nous nous attendons à une demande de crédits stable mais faible de leur part. Tandis que cette situation réduit les opportunités de croissance des banques, elle suggère également que le taux des défauts de paiement des entreprises restera très faible dans un avenir prévisible.

Probable réduction de la pression à la baisse sur les marges en gestion de fortune

Dans le domaine de la gestion de fortune, les marges ont fortement reculé depuis la crise financière (voir tableau). Dans le segment onshore, elles se sont resserrées sous l'effet du durcissement de la concurrence et des dispositions réglementaires, une évolution probablement accentuée par la faible activité de négoce des clients privés à la suite de la crise financière. Globalement, les marges dans les affaires avec les investisseurs institutionnels sont déjà extrêmement étroites et donc peu susceptibles de se réduire davantage. En private banking, la forte concurrence et la diffusion accrue de produits bon marché destinés de facto aux clients institutionnels, tels que les fonds indiciels, tendront à réduire encore les marges, lesquelles devraient néanmoins être soutenues par les gains d'efficacité et par les modèles de «conseil payant». Ces derniers répondent aux besoins accrus des clients au regard des exigences réglementaires. De manière générale, nous pensons que la baisse des marges sera nettement moins importante à l'avenir et qu'une stabilisation n'est pas impossible.

Les actifs étrangers gérés en Suisse devraient augmenter de 3% à 4% par an

Le volume des actifs gérés (AuM) a fortement progressé depuis la crise financière mondiale en dépit des sorties de capitaux liées à la régularisation fiscale. Nous évaluons celui des banques en Suisse à 6000 mrd. CHF à la fin de 2017 (voir graphique), bien que de telles appréciations dépendent beaucoup de ce qui est inclus dans ces actifs. En outre, nous estimons que 46% (2700 mrd. CHF) des AuM sont étrangers, c.-à-d. qu'ils appartiennent à des investisseurs ne résidant pas en Suisse. Selon le Boston Consulting Group (BCG), les capitaux étrangers gérés sur le marché helvétique pourraient augmenter de 3% à 4% par an d'ici à 2021 et atteindre par conséquent un montant situé entre 2900 et 3100 mrd. CHF en trois ans. Leur croissance au cours des quinze dernières années a été largement attribuable aux clients institutionnels. En 2001, la fortune de ces derniers ne représentait que 30% de l'ensemble des capitaux étrangers gérés par les banques en Suisse, contre 75% à la fin de 2017 selon nos estimations. À l'inverse, le volume des fonds des clients privés étrangers a baissé. Comme indiqué ci-dessus, la progression de la proportion des clients institutionnels a contribué à l'érosion des marges.

La croissance de la gestion des actifs étrangers privés devrait se redresser, l'Europe et le Moyen-Orient étant les principales régions ciblées

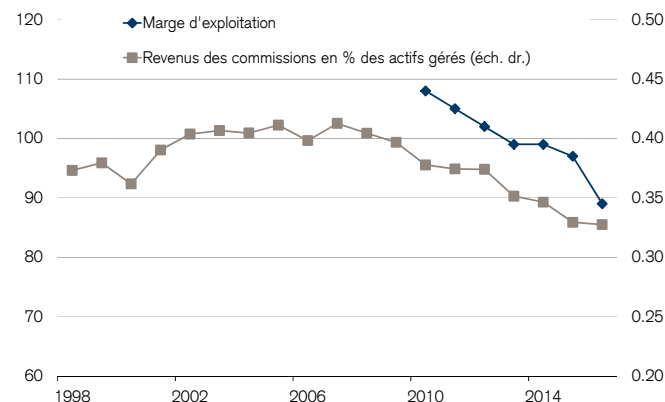
En ce qui concerne l'avenir, nous pensons que la croissance de la gestion des actifs étrangers devrait se redresser, alors que celle de la fortune privée en Europe restera probablement plus modérée que sur les marchés asiatiques en rapide expansion. De plus, la concurrence pour l'obtention de fonds est intense sur tous les marchés, et l'absence d'une convention d'accès global à l'UE pour les banques suisses augmente encore les frais de ces dernières. Cela dit, ces frais sont relativement limités dans le segment des particuliers fortunés et très fortunés. Néanmoins, un accord officiel avec l'UE ou avec des États membres supplémentaires augmenterait les opportunités de développer ces activités dans une certaine mesure (voir p. 26). En ce qui concerne les affaires avec les clients institutionnels étrangers, dont le volume est déjà supérieur, nous anticipons une croissance plus ou moins régulière, en phase avec l'ensemble des fonds administrés par ces établissements. Comme la richesse globale augmente, les banques helvétiques sont bien positionnées pour en profiter étant donné leur solide capitalisation, leur longue expérience du conseil aux clients privés et entreprises, ainsi que la sécurité offerte par la Suisse.

La propension des ménages à placer leurs liquidités dans des actifs gérés en private banking devrait rester limitée

Les banques en Suisse gèrent quelque 3300 mrd. CHF onshore. Comme dans le cas des affaires internationales, le volume des fonds de particuliers constitue une part relativement faible de l'ensemble des actifs gérés (AuM) - moins de 20% d'après nos estimations. Il faut néanmoins préciser que notre définition des AuM n'englobe pas les dépôts à vue et d'épargne, qui comptabilisent, en Suisse, une partie plus importante de la fortune des ménages que dans d'autres pays. En outre, un peu plus de 20% des AuM sont des actifs de caisses de pension. Le reste regroupe les fonds communs de placement, les compagnies d'assurance, les institutions de prévoyance et les clients commerciaux. Compte tenu de nos prévisions à long terme concernant les rendements des marchés financiers, nous pensons qu'une allocation d'actifs équilibrée en CHF devrait rapporter 3,3% par an. La même allocation appliquée aux AuM onshore permettrait de relever leur volume à environ 3700 mrd. CHF d'ici à 2021, sur la base des rendements de marché uniquement. Les gérants de fortune pourraient enregistrer des afflux nets de nouveaux capitaux si les ménages décidaient d'investir leurs très importants volumes de liquidités dans les papiers valeurs, mais ils se sont montrés très prudents depuis la crise de l'euro, se profilant en vendeurs nets de titres. Comme les banques protègent les investisseurs particuliers des taux d'intérêt négatifs, les rendements réels sur les comptes courants et les dépôts d'épargne ont été relativement élevés ces dernières années. Si l'inflation augmente dans la mesure que nous anticipons et que les taux d'intérêt nominaux restent à la traîne, la détention de grandes quantités de liquidités pourrait perdre de son attrait. Cela dit, l'aversion au risque semble bien installée et les nombreuses incertitudes auxquelles sont confrontés les ménages en raison de problèmes tels que le vieillissement démographique, les dépenses de santé et la sécurité de l'emploi devraient limiter leur propension à se défaire de leurs liquidités au profit d'actifs gérés en private banking.

Les marges des gérants de fortune ont chuté

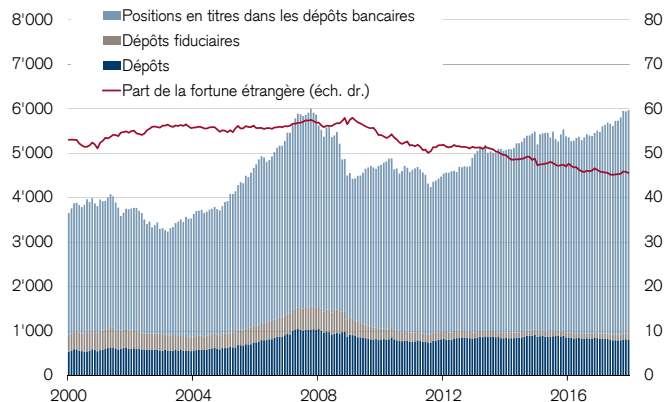
Marge en points de base; revenus des commissions en %



Sources: KPMG, BNS, Credit Suisse

Estimation des volumes d'actifs gérés

En mrd. CHF; en % (éch. dr.)



Sources: BNS, Credit Suisse

Et que se passerait-il si les taux d'intérêt restaient bas plus longtemps?

Tandis que notre scénario de base prévoit une normalisation progressive des taux d'intérêt et un léger raidissement de la courbe des rendements, on ne peut pas exclure la résurgence d'une récession qui forcerait les banques centrales à abaisser à nouveau leurs taux d'intérêt et à les maintenir à des planchers très bas ou même à des niveaux négatifs sur une période prolongée. Dans pareil cas, les marges des banques se retrouveraient sous pression une fois de plus. Et il n'est pas impensable que les banques centrales, en particulier la BNS, réduisent alors leurs taux directeurs à des niveaux encore plus négatifs et envisagent même d'imposer des restrictions sur le retrait de billets de banque (p. ex. en introduisant des frais de retrait). À leur tour, les banques pourraient être contraintes de reporter les taux négatifs sur davantage de groupes de clients, notamment sur les particuliers. En outre, la souscription de crédits auprès d'établissements non bancaires (tels que les compagnies d'assurance, les entreprises non financières et les sociétés Fintech) pourrait accroître encore la concurrence et exercer une pression supplémentaire sur les marges des banques.

Financement sur le marché des capitaux / financement de la Fintech

Marché des capitaux et émissions d'obligations en CHF

L'activité d'émission a fléchi sur le marché obligataire en francs suisses ces dernières années, car bon nombre d'emprunteurs étrangers s'en sont retirés. En revanche, les entreprises helvétiques sont plus dynamiques dans ce domaine, un grand nombre d'entre elles ayant tiré profit des taux d'intérêt bas pour refinancer très tôt leurs emprunts ou pour en rallonger la maturité. Nous nous attendons à ce qu'elles augmentent encore leurs émissions ces prochains trimestres puisque les émetteurs existants comme les nouveaux arrivants sur ce marché voudront probablement exploiter l'environnement actuel de taux bas et de spreads étroits aussi longtemps qu'il se maintiendra.

L'activité des clients est restée longtemps modérée

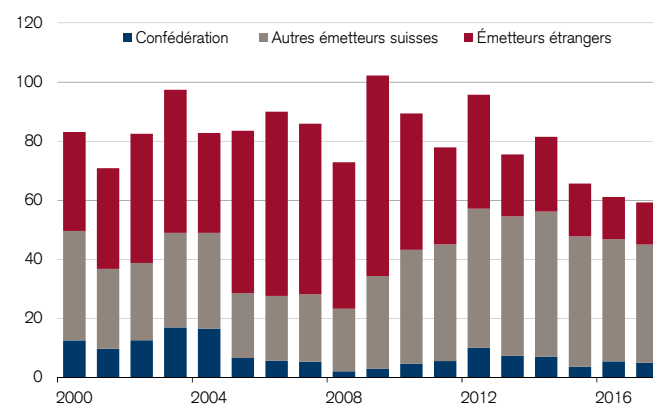
Les revenus de commissions des gérants de fortune ont diminué eux aussi en raison du ralentissement de l'activité de négoce de leurs clients. En 2017, la bourse suisse a enregistré un chiffre d'affaires à peu près similaire de celui de l'an 2000 bien que sa capitalisation ait augmenté de 33% dans l'intervalle. Pour compenser leur baisse de revenus, les gérants de fortune ont notamment réduit leurs frais de courtage et relevé leurs frais récurrents dans le domaine des conseils financiers, lesquels dépendent des actifs gérés.

Fintech

Selon le Swiss Venture Capital Report, une analyse réalisée par startupticker.ch, les start-up du secteur Fintech ont levé des capitaux à hauteur de 76 millions CHF en 2017, contre 47 millions en 2016. Nous ne considérons pas ces sociétés comme des concurrents directs des banques, dont elles menaceraient les modèles commerciaux, mais plutôt comme des partenaires d'affaires, car elles peuvent leur procurer de nouveaux produits ou leur permettre d'externaliser des services. Depuis janvier 2018, les exigences réglementaires concernant les «dépôts du public auprès d'établissements non bancaires» ont été assouplies par la FINMA, qui entend réduire les obstacles posés à la Fintech et promouvoir davantage l'innovation en Suisse.

L'activité d'émissions a fléchi

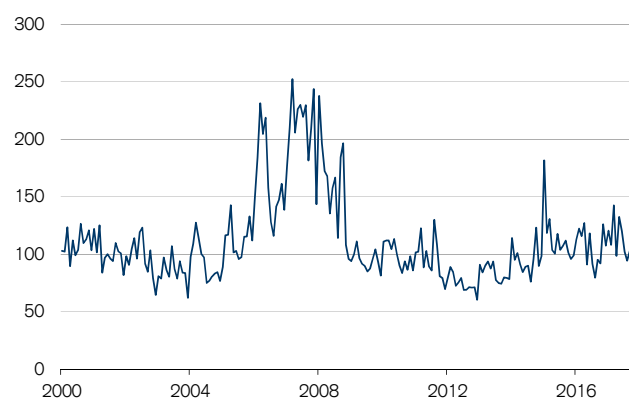
Émissions d'obligations en CHF, en mrd. CHF



Sources: BNS, Credit Suisse

La faible activité de négoce des clients pèse aussi sur les revenus des banques

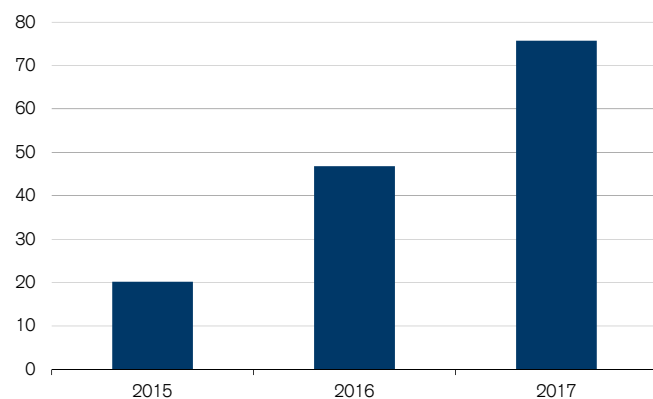
Chiffre d'affaires de la bourse suisse, en mrd. CHF



Sources: BNS, Credit Suisse

Les volumes de capitaux levés par la Fintech augmentent rapidement

Capitaux levés par la Fintech en Suisse, en mio. CHF



Sources: startupticker.ch, Credit Suisse

Grands thèmes d'actualité

Environnement réglementaire: le changement se poursuit

Quatre domaines de réglementation revêtent une importance particulière pour le développement de la place financière suisse à moyen et à long terme, à savoir: l'amélioration des processus de réglementation et la mise en œuvre efficace des normes internationales, l'accès aux marchés, la finance durable, la numérisation.

Amélioration des processus de réglementation et mise en œuvre des normes internationales

La réglementation est efficace

2018 marque le dixième anniversaire de la crise financière, laquelle a non seulement fait vaciller le système financier mondial mais a aussi déclenché une vague de réglementations à l'échelle internationale et nationale. Aujourd'hui, on constate que les réglementations de grande ampleur mises en place sont efficaces. Le système financier international a gagné en stabilité et les grandes banques helvétiques sont en passe de mettre en œuvre très tôt un régime national particulièrement strict en comparaison internationale.

Le dispositif réglementaire de Bâle III a été finalisé

À l'échelle mondiale, tous les regards se tournent vers le vaste dispositif réglementaire de «Bâle III» défini par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (BCBS). Après des débats de plusieurs années, les membres de celui-ci ont adopté le 7 décembre 2017 les derniers éléments tant attendus de cette norme, également appelée «Bâle IV» dans le secteur en raison des importantes nouveautés qu'elle introduit. Les réformes ont pour but d'augmenter la crédibilité du calcul des actifs pondérés en fonction des risques (RWA) et d'améliorer la comparabilité des ratios de fonds propres des banques. À cette fin, des modèles simplifiés et fortement uniformisés ont été élaborés.

Les principaux éléments des réformes se répartissent en trois grandes catégories:

- Les approches standard du calcul des risques de crédit, de marché et opérationnels ont été remaniées de manière à augmenter la sensibilité aux risques et la comparabilité des banques. En outre, la limitation des approches fondées sur des modèles internes a pour objectif de réduire les éventuelles disparités entre les méthodes utilisées par les banques pour calculer leurs actifs pondérés en fonction des risques.
- La mise en place d'un plancher de fonds propres («output floor») limite les avantages que les banques peuvent tirer de l'utilisation des modèles internes pour le calcul des exigences minimales de fonds propres.
- Les banques d'importance systémique mondiale sont soumises à de nouvelles dispositions plus strictes en matière de ratio de levier. Le nouveau volant de fonds propres doit garantir que ce ratio continue de servir de filet de sécurité compte tenu des exigences fondées sur le risque.

Grande importance des normes internationales pour la Suisse

Avec le dispositif réglementaire de Bâle III, on voit à quel point les décisions des organes internationaux de normalisation sont importantes pour les différents États et juridictions. La Suisse est souvent représentée dans ces instances par l'Autorité de surveillance des marchés financiers (FINMA) et/ou par la Banque nationale suisse (BNS), et parfois également par le Département fédéral des finances (DFF).

Une plus grande implication des institutions politiques est nécessaire

Ces dernières années, on a constaté que la représentation de la Suisse auprès de ces instances pouvait être améliorée: actuellement, les institutions politiques ne sont parfois pas assez impliquées dans les prises de position de la FINMA et de la BNS avant que celles-ci ne représentent la Suisse à l'international. Il serait souhaitable d'associer plus étroitement le Conseil fédéral, qui assume à la fois la responsabilité de la définition de la politique nationale en matière de marchés financiers et celle de l'introduction des normes internationales dans le droit helvétique. Cela ne remettrait pas en question l'indépendance de la FINMA et de la BNS dans les domaines-clés de leur activité. En outre, au regard des futurs projets de réglementation et de mise en œuvre en Suisse, il faudrait également accorder une plus grande importance que par le passé à la question des besoins en la matière et du rapport coût-utilité.

Principaux éléments des réformes de Bâle III

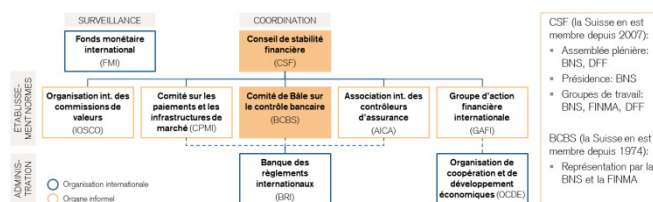
Introduction échelonnée

Éléments	Date de mise en œuvre
Approche standard révisée pour le calcul des risques de marché, de crédit 1 ^{er} janvier 2022 et opérationnels	
Volant de fonds propres au regard du ratio de levier pour les banques d'importance systémique mondiale	1 ^{er} janvier 2022
	1 ^{er} janvier 2022: 50%
	1 ^{er} janvier 2023: 55%
Plancher de fonds propres («output floor»)	1 ^{er} janvier 2024: 60%
	1 ^{er} janvier 2025: 65%
	1 ^{er} janvier 2026: 70%
	1 ^{er} janvier 2027: 72,5% (calibrage final)

Source: Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, 2017

Normes internationales

Améliorer l'implication du Conseil fédéral



Source: propre représentation

Mesures introduites

Fort heureusement, diverses mesures ont déjà été prises à cet égard, comme le prouvent entre autres les études réalisées par un groupe de travail du DFF dans le but de renforcer la compétitivité. Une motion soumise en mai 2017 par le Conseiller national Martin Landolt (PBD/GL) présentait trois exigences:

- distinction claire entre les responsabilités du Conseil fédéral concernant la politique et la stratégie en matière de marchés financiers ainsi que la réglementation d'une part, et la compétence de la FINMA au niveau de la surveillance opérationnelle d'autre part;
- gestion plus efficace du pilotage politique et du contrôle des activités de la FINMA – dans le respect de l'indépendance de celle-ci en matière de surveillance proprement dite;
- définition optimale des rôles et des relations entre le Département fédéral des finances et la FINMA afin de réaliser au mieux les objectifs de la politique en matière de marchés financiers, notamment en ce qui concerne la représentation de la Suisse auprès d'instances internationales et sa collaboration avec ces dernières.

Le Conseil fédéral a recommandé d'approuver cette motion, et elle a été adoptée par le Conseil national. La consultation au sein du Conseil des États n'est pas encore achevée.

Une clarification approfondie des relations avec l'UE est importante

Relations de la Suisse avec l'UE et le Royaume-Uni / accès aux marchés

La Suisse et l'UE entretiennent une relation étroite. Le nombre d'accords bilatéraux conclus est supérieur à 120 et englobe un vaste panel de domaines politiques. Les deux paquets de traités intitulés «Accords bilatéraux I et II» en font partie. Ces conventions sont cruciales pour l'économie helvétique. À moyen et à long terme toutefois, on peut s'attendre à ce que l'accès actuellement bon de certaines branches au marché de l'UE/EEE soit restreint. Avec le temps, la différence existant entre les traités bilatéraux figés et le droit européen en constante évolution va s'accroître. Il convient donc de mettre à jour ces accords de temps à autre pour pouvoir préserver leur qualité. Par conséquent, une clarification approfondie des relations avec l'UE est nettement plus souhaitable pour l'économie suisse que le flou actuel.

Accord-cadre institutionnel requis pour le développement des relations

Au vu de la complexité des accords bilatéraux, l'UE demande depuis 2008 l'élaboration d'un cadre institutionnel global pour gérer les relations entre les deux parties. À cette fin, la Suisse et l'UE étudient les mécanismes qui doivent permettre une mise en œuvre plus uniforme et plus efficace des accords existants et futurs.

Le Brexit a également des répercussions sur la Suisse

Répercussions du Brexit sur la Suisse

La décision prise par le Royaume-Uni de quitter l'UE a bousculé les priorités de cette dernière, laquelle doit à présent se concentrer sur les négociations de sortie avec ses interlocuteurs britanniques. Néanmoins, la nouvelle donne pourrait offrir des opportunités à la Suisse à moyen et à long terme. En raison du Brexit, celle-ci doit en effet également reformuler ses rapports avec le Royaume-Uni. Nous saluons donc la stratégie «Mind the Gap» du Conseil fédéral qui vise à éviter une interruption des relations, et sommes favorables à un dialogue étroit entre les deux parties, lequel devrait par ailleurs assurer le statu quo et permettre d'aborder la question d'un possible resserrement des liens après la sortie de l'UE.

L'accès aux marchés est un facteur déterminant de succès

Accès aux marchés

Les prestataires suisses de services financiers dépendent des bonnes conditions d'accès aux marchés du monde entier. Il s'agit d'un prérequis pour qu'ils puissent proposer aux clients à l'étranger les meilleurs produits et prestations possibles.

L'accès aux marchés: un must dans la politique en matière de marchés financiers

Une approche en plusieurs étapes est nécessaire



Source: Credit Suisse

Marché intérieur de l'UE en point de mire

Du fait de leur proximité géographique, l'UE et l'EEE sont en point de mire. En vertu des dispositions applicables aux pays tiers prévues par la réglementation européenne sur les marchés financiers, la Commission européenne peut, en accord avec les autorités de surveillance européennes, octroyer à des pays tiers l'accès au marché intérieur dans la mesure où elle reconnaît que le cadre réglementaire et prudentiel du pays en question est équivalent au sien. C'est une raison de plus pour laquelle la Suisse doit se doter à court terme, lorsque c'est nécessaire et judicieux, de réglementations équivalentes à celles de l'UE afin de pouvoir profiter de son marché intérieur. C'est important en particulier dans le domaine de la protection des investisseurs, dans lequel la Suisse entend tenir compte des prescriptions correspondantes de l'UE (MiFID II) dans le cadre de la loi sur les services financiers (LSFin) et de la loi sur les établissements financiers (LEFin). Néanmoins, les processus de reconnaissance d'équivalences, comme le montre l'expérience dans le cas des marchés boursiers, dépendent souvent de décisions politiques et revêtent des incertitudes. Une amélioration de la prévisibilité et de la sécurité de planification serait donc souhaitable. Par ailleurs, il est toujours nécessaire de trouver une solution appropriée concernant la manière dont la Suisse pourra assurer et améliorer l'accès de ses banques aux marchés de l'UE/EEE à moyen et à long terme. Il faudrait donc poursuivre la recherche d'un accord sur les services financiers au titre de solution stratégique à long terme et, parallèlement, envisager d'autres options possibles en cas de résistance des acteurs politiques.

Les accords bilatéraux d'accès aux marchés sont déterminants eux aussi

En dehors de la nécessité déjà mentionnée de redéfinir les relations avec le Royaume-Uni, il faudrait également que l'accès à des marchés clés tels que l'Allemagne, la France, l'Italie, l'Espagne ou encore les Pays-Bas fasse l'objet de négociations bilatérales. En outre, il convient de conclure des accords bilatéraux pour améliorer l'accès à des marchés importants en Europe centrale, au Moyen-Orient, en Asie et en Amérique latine.

Finance durable

Les investissements durables gagnent en importance depuis plusieurs années

Le volume et la part des investissements réalisés sur la base de critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) augmentent de manière supérieure à la moyenne depuis plusieurs années, en Suisse comme dans le monde (voir à ce sujet les pages 26, 27 et 34 de l'étude de 2016). La place financière helvétique compte parmi les pionniers des solutions d'investissements durables. Elle est notamment leader dans les domaines des investissements à impact, de la microfinance et du financement du développement. Parmi ses atouts figurent en outre: les volumes élevés de fonds placés (également à l'étranger), l'éventail largement diversifié des acteurs concernés (notamment des fondations) qui regroupent quelque 100 mrd. CHF d'actifs gérés, ainsi que l'expertise qui y est liée et le réseautage international.

Solide dynamique internationale

Des évolutions internationales telles que les Objectifs de développement durable (ODD) de l'ONU, les travaux du G20 Green Finance Study Group, les «recommandations sur les informations financières des entreprises relatives au climat» émanant du groupe de travail établi par le Conseil de stabilité financière (CSF), ainsi que le plan d'action de l'UE concernant la finance durable publié en mars 2018 concrétisent cette dynamique. Ces initiatives sont notamment à l'origine de normes qui précisent comment définir l'investissement durable, comment intégrer de manière systématique les facteurs climatiques et environnementaux dans la gestion des risques, et comment comparer les rapports établis à ce sujet. L'évolution démographique et les changements intervenant dans les préférences des clients (des «millennials» en particulier) sont des facteurs supplémentaires qui stimulent cette dynamique.

Fintech/numérisation/innovation

Évolutions et tendances

La numérisation est incontournable depuis longtemps dans le secteur bancaire

Depuis l'utilisation du premier ordinateur par l'Union de Banques Suisses (UBS) et par le Crédit Suisse (CS) en 1956, la numérisation est incontournable au sein du secteur financier. La Fintech¹ constitue la phase la plus récente de son évolution.

Les banques innovent elles aussi dans le domaine de la Fintech

Outre les nombreuses jeunes entreprises dont la progression est suivie avec un grand intérêt, certains acteurs du marché bien établis sont également très actifs dans le domaine de la technologie financière, notamment les banques. Bien souvent, celles-ci collaborent étroitement avec des sociétés Fintech dans le développement d'innovations. Elles utilisent les nouvelles possibilités techniques pour améliorer la convivialité de leurs applications, élargir leur offre et augmenter l'efficacité. C'est ainsi par exemple que le Credit Suisse propose à ses clients entreprises la solution de banque en ligne étendue «Direct Business», laquelle fournit des informations sur les comptes détenus auprès de banques tierces suisses et étrangères, ce qui simplifie la planification des liquidités. Elle permet en outre de faire face à des problèmes de liquidités en recourant au leasing automobile et de biens d'investissement en temps réel et sans support papier. Grâce à la formule «Online Relationship Onboarding» introduite en 2017, les particuliers, quant à eux, peuvent ouvrir un compte auprès du Credit Suisse sans remplir un seul document imprimé. La pièce d'identité est vérifiée et le client identifié dans le cadre d'un appel vidéo.

Utilisation des nouvelles technologies au niveau de l'interface avec le client et des processus internes des banques

En dehors de leur utilisation au niveau de l'interface avec le client, les nouvelles technologies offrent de nombreuses nouvelles possibilités, notamment dans les processus internes des banques, qu'il convient d'exploiter de manière systématique. Parmi les exemples connus figure la Regtech (Regulatory Technology), qui permet aux établissements de répondre de manière plus efficace aux exigences dans les domaines de la conformité réglementaire et du reporting. De plus, le secteur financier porte une attention particulière à la blockchain et à d'autres technologies de «registres distribués» (Distributed Ledger Technologies), car elles présentent de grandes potentialités lorsqu'il s'agit d'accélérer les procédures, de réduire les risques d'erreurs et d'augmenter l'efficacité du capital.

Conditions-cadres requises

Outre des exigences spécifiques, des facteurs globaux du site économique sont également déterminants

Comme cela s'est déjà produit dans des phases antérieures d'évolution technologique et sociale, le législateur est confronté, aujourd'hui aussi, à un certain décalage entre le cadre juridique et les nouveaux modèles commerciaux. Pour pouvoir garantir la marge de manœuvre nécessaire à l'entrepreneuriat à l'avenir également, il doit donc adapter ce cadre à une économie de plus en plus numérisée et assurer les bases requises pour la prospérité et l'emploi futurs. Ce faisant, il doit veiller à ce qu'il soit possible d'utiliser les nouvelles technologies et de donner l'accès au marché à de nouvelles entreprises sans que les prestataires déjà établis ne soient pénalisés par une réglementation qui serait source d'inégalités. Et même si les développements technologiques actuels posent des exigences très spécifiques à l'environnement juridique, il ne faut pas oublier que les conditions-cadres nécessaires à toute activité entrepreneuriale (sécurité juridique et de planification, attrait fiscal, infrastructures modernes et performantes, etc.) revêtent là aussi une importance primordiale. Il convient notamment de préserver et d'accroître l'attrait du site suisse, en particulier au regard de la concurrence grandissante.

¹ D'après l'Institut pour les prestations financières à Zoug de la Haute école de Lucerne, ce terme recouvre les produits, prestations et processus numériques innovants du secteur financier dont l'objectif consiste à améliorer, compléter ou remplacer des offres existantes. Haute école de Lucerne. (2016). *IFZ Fintech Study 2016*.

Financement des jeunes entreprises

En 2013 déjà, le Conseil fédéral a été prié, par une intervention parlementaire, d'étudier comment il serait possible d'améliorer les conditions-cadres applicables au capital-risque. Dans sa réponse, il a mis en évidence que le financement des jeunes entreprises constituait un défi, mais que le marché suisse des capitaux à risque fonctionnait bien dans son ensemble. Il précisait néanmoins que ce marché pouvait être développé davantage et mentionnait à cet égard la «déclaration commune pour le financement des jeunes entreprises à la croissance dynamique» signée par des représentants de la Confédération et de l'économie privée (notamment l'Association suisse des banquiers et l'Association suisse d'assurances). Cette déclaration met l'accent sur le soutien volontaire apporté aux start-up en matière de financement. En ce qui concerne les offres de financement par des fonds publics, le Conseil fédéral a estimé qu'il n'était pas nécessaire, pour l'instant, d'ajouter de nouveaux programmes à ceux déjà proposés par les cantons et la Confédération. S'agissant de la fiscalité, il a indiqué qu'il était disposé à examiner, sur la base d'un mandat émanant du parlement, la possibilité d'alléger les impôts sur le capital et la fortune (qui réduisent la substance des entreprises) et d'augmenter l'imposition des bénéficiaires.

Une autre intervention parlementaire demandait que les possibilités de placement des institutions de prévoyance soient adaptées de telle manière que celles-ci puissent investir davantage dans les technologies innovantes. À cette fin, elle préconisait notamment de créer un «fonds suisse pour l'avenir» qui, à la demande de ces établissements, assurerait la gestion de tels placements. Dans sa réponse, le Conseil fédéral a signalé que les institutions de prévoyance avaient déjà la possibilité d'investir dans le capital-risque, dans le respect du droit existant, et il s'est déclaré opposé à une ingérence de l'État dans la politique de placement de ces établissements.

En 2010, le Credit Suisse a créé «SVC – SA pour le capital-risque des PME» afin de mettre à la disposition des petites et moyennes entreprises helvétiques un capital-risque total de 100 millions de francs, son objectif étant de créer ou de pérenniser les emplois et de consolider la place industrielle suisse. Depuis lors, près de 110 millions ont été investis dans 44 sociétés, et certaines participations ont pu être vendues avec un gain. Jusqu'ici, il n'était pas prévu de soutenir les PME du secteur des services financiers, mais en mars 2018, SVC a instauré un nouveau pool de placements pour les sociétés Fintech, débloquant à cet effet un capital d'investissement supplémentaire de 30 millions de francs. Il met l'accent sur les entreprises qui développent des innovations numériques dans le domaine de la finance et les lancent sur le marché.

Réglementation: point sur la situation

L'administration et le parlement ont réagi aux changements technologiques et aux souhaits émanant de l'économie par un vaste éventail de mesures. Vous trouverez ci-après un aperçu des plus importantes.

Mesures concernant l'ensemble de l'économie

Test numérique: à l'occasion de la publication d'un rapport complet du Conseil fédéral sur les conditions-cadres pour l'économie numérique en janvier 2017, le Secrétariat d'État à l'économie (SECO) a reçu le mandat de réaliser une enquête intitulée «Test numérique». Le but était d'analyser le caractère approprié des lois existantes concernant le numérique et de signaler au Conseil fédéral, d'ici à la fin de 2018, un éventuel besoin de révision.

Analyse, d'ici à la fin de 2018, du caractère approprié des lois existantes concernant le numérique

LPD: une équivalence avec la réglementation de l'UE est primordiale

Loi sur la protection des données (LPD): l'adoption, en 2016, du nouveau paquet européen de dispositions sur la protection des données a rendu nécessaire la modification de la loi suisse en la matière. Le projet de révision présenté le 17 septembre 2017 par le Conseil fédéral se trouve actuellement en consultation parlementaire. Il a pour objectif d'adapter la protection des données aux évolutions technologiques et sociales, et de veiller à ce que le niveau de sécurité en Suisse soit équivalent à celui des membres de l'UE afin que la transmission transfrontière de données reste possible à l'avenir.

e-ID: collaboration de la Confédération avec des prestataires privés

Identité numérique (e-ID): en complément des moyens conventionnels d'identification tels que le passeport ou la carte d'identité, l'identification d'une personne physique doit également pouvoir être réalisée par voie électronique et acceptée au quotidien, sous cette forme, par toutes les parties concernées. L'e-ID doit permettre le développement des affaires en ligne (p. ex. livraison sur facture) mais aussi des applications de cyberadministration (p. ex. établissement de la déclaration d'impôt). Le Conseil fédéral est favorable au recours à des concepts e-ID de prestataires privés et a annoncé un message allant dans ce sens pour l'été 2018. La Confédération doit conserver son rôle dans la définition des conditions-cadres juridiques et techniques qui permettent aux prestataires privés d'obtenir la reconnaissance de l'État. L'organisme étatique de reconnaissance doit continuer à assurer la surveillance de ces prestataires. En outre, les prestataires accrédités doivent pouvoir vérifier les données d'identité détenues par l'État (telles que le nom, le prénom, la date de naissance) via une interface. En février 2018, un groupe d'entreprises helvétiques, dont le Credit Suisse, a fondé la société SwissSign Group SA, dont l'objectif est de créer et de délivrer des identités numériques à la population suisse.

Autoriser le crowdfunding et le crowdlending sans licence bancaire

Mesures spécifiques au secteur

Extension du délai pour les comptes d'exécution: afin d'éviter que les offres de crowdfunding et de crowdlending n'exigent l'obtention d'une licence bancaire pour la prise en dépôt temporaire de fonds de la clientèle, le Conseil fédéral a décidé, en août 2017, d'inscrire dans l'ordonnance sur les banques un délai de 60 jours pour le traitement de la transaction principale. La pratique antérieure de la FINMA limitait ce délai à sept jours seulement.

Le «bac à sable» permet de tester le modèle commercial

Élargissement de l'activité non soumise à autorisation («bac à sable» ou «sandbox»): parallèlement, le Conseil fédéral a décidé d'élargir l'activité non soumise à autorisation pour permettre aux nouveaux arrivants sur le marché de tester leur modèle commercial. Il est donc possible d'accepter, sans licence bancaire, un nombre illimité de dépôts du public jusqu'à un montant total d'un million de francs suisses.

Nouvelle catégorie d'autorisation pour les entreprises Fintech

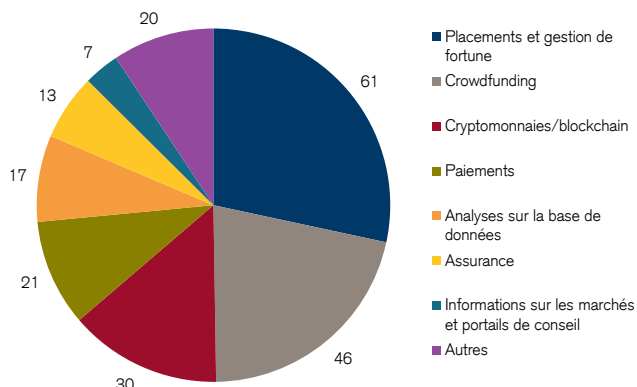
Autorisation pour les entreprises de technologie financière: une proposition préconisant la création d'une nouvelle catégorie d'autorisation pour les sociétés qui n'exercent pas une activité bancaire à proprement parler mais qui en traitent certains éléments (p. ex. prestataires de paiements ou plates-formes de crowdfunding avec de longs délais de traitement) se trouve actuellement en consultation au parlement. Cette nouvelle catégorie s'appliquerait à des établissements qui se limitent aux opérations passives (prise en dépôt de fonds du public) et n'effectuent donc pas d'opérations actives avec transformations d'échéances. Le Conseil fédéral propose de plafonner les dépôts à 100 millions de CHF. Ceux-ci ne devront être ni placés, ni rémunérés.

Ouverture simplifiée d'une relation d'affaires au moyen d'une identification en ligne

Circulaire FINMA «Identification par vidéo et en ligne»: cette circulaire entrée en vigueur en 2016 permet d'établir des relations d'affaires par le biais de canaux numériques. En observant certaines conditions, les banques sont ainsi autorisées à ouvrir une relation avec un client au moyen d'une transmission vidéo. La FINMA a lancé une procédure de révision partielle de cette circulaire au début de 2018 en vue d'une actualisation ponctuelle.

Paysage suisse de la Fintech

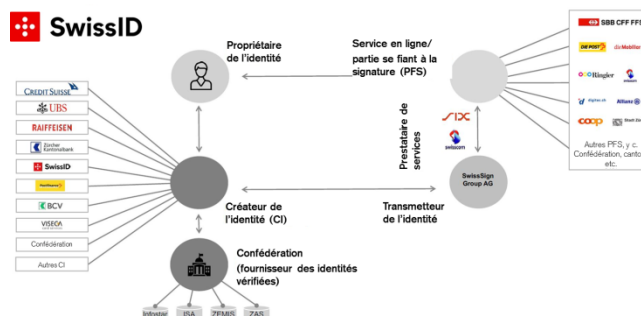
Sociétés start-up Fintech par catégories [nombre]



Source: Swisscom. (2018). Swiss FinTech Start-up Map, mars 2018.

Fonctionnement de l'e-ID

SwissID: vaste consortium d'entreprises soutenant l'e-ID en Suisse



Source: SwissSign. (2017). Conférence de presse «Identité numérique Suisse».

Clarification des conditions-cadres juridiques dans le domaine blockchain/ICO

Groupe de travail blockchain/ICO (Initial Coin Offering): ce groupe de travail créé en janvier 2018 par le Secrétariat d'État aux questions financières internationales doit, avec la participation des autorités fédérales compétentes et en consultant les acteurs de la branche, étudier les conditions-cadres juridiques dans ce domaine et déterminer les éventuelles mesures à prendre. L'objectif est d'augmenter la sécurité juridique et de garantir l'intégrité de la place financière. Il est prévu que ce groupe de travail rende un rapport de ses travaux au Conseil fédéral d'ici à la fin de 2018.

La prévoyance dans le contexte du changement social

Le système suisse de prévoyance en pleine mutation

Les évolutions démographiques et les nouveaux modèles de travail exigent un changement de mentalité et une flexibilité politique en ce qui concerne les systèmes suisses de prévoyance. Des mesures incitatives pour la prévoyance individuelle dans les 2^e et 3^e piliers et un pacte intergénérationnel efficace constituent une base indispensable pour le succès.

Les affaires traditionnelles de prévoyance progresseront lentement, mais de nouveaux modèles offriront des opportunités de croissance

La croissance des actifs des caisses de pension, qui représentent 20% des actifs suisses gérés par les banques helvétiques, devrait être inférieure à celle des avoirs de la prévoyance privée. Ce phénomène s'explique principalement par le fait que la population active diminue par rapport au nombre de retraités et que les rentes de ceux-ci demeurent trop élevées au regard de cette évolution démographique. Sans une réforme en profondeur du système suisse de prévoyance, l'augmentation des actifs des caisses de pension sera limitée. D'après nos estimations, leur croissance de 4 ou 5 milliards CHF enregistrée entre 2012 et 2016, soit moins de 1% par an, est attribuable aux afflux de nouveaux capitaux, le reste provenant des gains en capital. À l'avenir, les institutions de prévoyance pourraient miser davantage encore sur les rendements des marchés – très incertains – plutôt que sur les apports de nouveaux capitaux. Quant à l'assurance-vieillesse et survivants (AVS) de l'État, elle devrait voir ses recettes s'amenuiser en l'absence de réforme. Les volumes d'actifs d'institutions de prévoyance gérés en Suisse resteront très importants, mais leur potentiel de croissance semble limité. Cela dit, comme les premier et deuxième piliers traditionnels du système de prévoyance sont tous les deux sous pression, il est probable que de nouvelles formes d'épargne vieillesse ainsi que le troisième pilier afficheront une croissance supérieure à la moyenne, même si leur point de départ est encore très bas.

Les taux d'intérêt bas, le niveau élevé du taux de conversion minimal et du taux d'intérêt minimal, ainsi que l'évolution démographique pèsent sur le système suisse de prévoyance

L'évolution démographique et le niveau des taux d'intérêt exigent une adaptation du système suisse de prévoyance

L'environnement de taux bas constitue le plus grand défi de la prévoyance professionnelle pour 93% des caisses de pension interrogées en 2016. En outre, pour près de 60% d'entre elles, ces taux faibles, le taux de conversion minimal trop élevé et l'évolution démographique représentent les trois préoccupations majeures. En raison de la lenteur de l'adaptation des prestations, le système de prévoyance professionnelle n'affiche plus l'équilibre financier requis. D'un point de vue actuariel, le niveau exagéré des taux de conversion et des taux techniques exigent notamment une redistribution intergénérationnelle au sein du deuxième pilier, qui n'avait pas été prévue. Pour 2016, nous estimons qu'un montant total de quelque 5,3 mrd. CHF a été redistribué des assurés actifs vers les bénéficiaires de rentes de manière contraire au système en 2015. Plus le temps passe, plus ces avoirs feront défaut aux futurs retraités.

Les rentes en cours ne sont pas concernées, car leur montant à la naissance du droit à les percevoir est garanti par la loi dans tous les cas. Lorsqu'une rente a été fixée, elle ne peut pas, selon le droit en vigueur, être réduite ultérieurement. Si une institution de prévoyance se retrouve dans une situation de découvert, elle peut prélever auprès des bénéficiaires de rentes une contribution destinée à résorber ce découvert mais, en vertu de l'art. 65d, al. 3, let. b LPP, elle n'est pas autorisée à l'imputer que sur les prestations allant au-delà de la prévoyance obligatoire et uniquement sur la partie de la rente en cours qui, durant les dix années précédant l'introduction de cette mesure, a résulté d'augmentations qui n'étaient pas prescrites par des dispositions légales ou réglementaires (p. ex. adaptations au renchérissement).

Le retrait obligatoire en capital pose problème aux assurés dans le 2^e pilier

Réduction de la garantie du capital – la prévoyance privée dans les 2^e et 3^e piliers gagne en importance

Depuis la révision de la LPP en 2006, les personnes percevant des revenus élevés ont le choix entre plusieurs stratégies de placement. Ces plans «1e» ont néanmoins souffert d'une erreur de conception: lors de leur départ de la caisse de pension, les assurés pouvaient retirer les gains réalisés, tandis que le capital qu'ils avaient versé leur était garanti (c.-à-d. que la caisse de pension assumait les pertes liées aux placements). Pour corriger cette asymétrie, le parlement a adopté à la fin de 2015 une révision de la loi, qui est entrée en vigueur à la fin de 2017 avec la

disposition d'ordonnance correspondante. Désormais, les assurés assument l'intégralité du risque de placement, de sorte que les institutions de prévoyance sont tenues de les conseiller davantage, comme le font déjà les banques dans le cadre des affaires avec la clientèle privée.

Un débat politique approfondi est souhaitable

Pour assurer la pérennité des institutions de prévoyance, il nous semble souhaitable que le débat politique approfondisse les questions concernant le taux de conversion minimal et le taux d'intérêt minimal, le relèvement de l'âge-terme de la vieillesse à plus de 65 ans, ainsi que les possibilités d'adapter les rentes en cours.

Une chose est certaine: pour conserver le niveau de vie actuel après le départ à la retraite, il est indispensable, pour une majorité de la population, de commencer très tôt à épargner en vue de la vieillesse; le plus long l'horizon de placement sera, le plus il sera possible de supporter un risque de placement élevé et ainsi les perspectives de rendement s'amélioreront.

Prévoyance liée (pilier 3a)

La prévoyance liée est soutenue par la Confédération au moyen de mesures fiscales et d'encouragement à la propriété du logement. Elle bénéficie de divers avantages fiscaux, mais elle est également soumise à certaines conditions légales. Par exemple, seules les personnes ayant des revenus soumis à l'AVS peuvent y profiter, et les lacunes de prévoyance dans le pilier 3a ne peuvent pas être comblées ultérieurement.

3^e pilier – Les points importants en bref

- Les cotisations au pilier 3a sont déductibles du revenu imposable jusqu'à un montant maximal annuel.
- Pas d'impôt anticipé ni d'impôt sur la fortune pendant la durée.
- Au moment de son versement, le capital de prévoyance est imposé séparément des autres revenus, à un taux réduit.
- Le marché du pilier 3a a fortement gagné en importance ces vingt dernières années: le montant des avoirs de prévoyance liés placés auprès des banques et des assurances s'élevait à plus de 113 milliards CHF à la fin de 2016.

Plans de prévoyance avec choix entre plusieurs stratégies de placement (plans 1e)

Les institutions de prévoyance qui assurent exclusivement la partie de salaire supérieure à une fois et demie le plafond défini (126 900 CHF en 2018) peuvent proposer différentes stratégies de placement aux preneurs de prévoyance. La désignation «1e» fait référence à l'article 1e de l'Ordonnance sur la prévoyance professionnelle vieillesse, survivants et invalidité (art. 1e OPP 2).

Plans 1e – Les points importants en bref

- Le principe de la collectivité s'applique également aux plans 1e: si la commission de prévoyance d'une entreprise opte pour un plan 1e, celui-ci s'applique collectivement à tous les collaborateurs.
- Les rendements / pertes liés aux placements sont entièrement versés / prélevés sur les avoirs individuels des assurés: il n'y a pas de répartition.
- Depuis 2017, les assurés assument entièrement le risque de placement. La garantie du capital versé, qui est normalement prévue par le 2^e pilier au moment du départ, est supprimée.
- Les entreprises affiliées peuvent se voir proposer jusqu'à 10 stratégies de placements, avec au moins une variante à faible risque.
- Le principe d'assurance doit être observé. 6% au moins des cotisations doivent servir à financer l'assurance des risques (invalidité et décès).

Aperçu du système suisse de prévoyance

Démographie, taux d'intérêt bas et taux de conversion élevé: une réforme de la prévoyance s'impose

Ces huit prochaines années, la tranche de population âgée aujourd'hui de plus de 65 ans en Suisse va grossir de 7%, ce qui représentera un bon quart de notre société. Parallèlement, l'espérance de vie augmente: ces trente-cinq dernières années, celle des femmes a progressé de 4.4 ans et celle des hommes de 5.5 ans.

Pour qu'il soit possible de financer cette évolution ainsi que le nombre croissant de retraités, il faudra dégager beaucoup plus de rendements si les habitudes d'épargne et l'âge-terme de la vieillesse ne changent pas. Or c'est exactement l'inverse qui se produit étant donné le niveau actuel des taux d'intérêt.

Retraits en capital dans le régime surobligatoire

Près de 7 mrd. CHF sont retirés annuellement du 2^e pilier, ce qui correspond à une augmentation de 15% en quatre ans. Or cette tendance devrait encore s'accroître ces prochaines années: en 2015, plus de 5 mrd. CHF ont été redistribués des personnes actives vers les bénéficiaires de rentes dans le 2^e pilier, au grand mécontentement de bon nombre d'assurés. Les plans 1e protègent de cette redistribution les personnes percevant un salaire supérieur, mais impliquent obligatoirement un retrait sous forme de capital. Les entreprises, quant à elles, voient dans les retraits en capital une possibilité de se libérer de leurs engagements au titre des rentes. Mais les assurés ne savent pas tous comment gérer un retrait en capital et risquent d'avoir des lacunes de prévoyance. Il faut donc que ces dernières soient identifiées et comblées tôt.

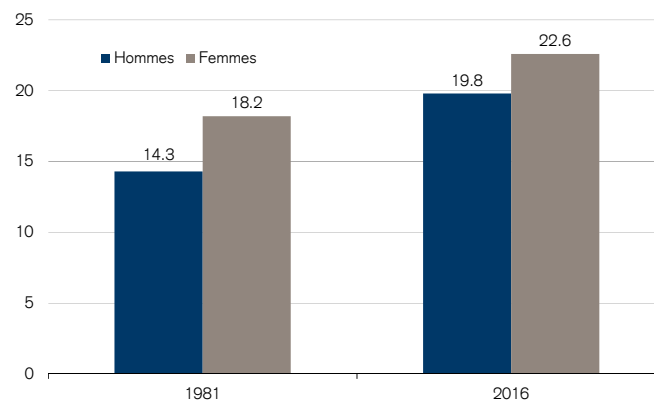
Rôle des banques partenaires de prévoyance

L'augmentation de la responsabilité individuelle dans le 3^e pilier et désormais dans le 2^e pilier également (plans 1e) accroît inévitablement le besoin des assurés en matière de conseil, et ce besoin est encore accentué par le fait que les institutions de prévoyance, acculées par la baisse des rendements, doivent prendre des risques de placement supérieurs.

Depuis longtemps, les banques comptent parmi leurs activités centrales celle d'expliquer en détail les risques des placements à leurs clients en tenant compte de tout leur patrimoine. En outre, le nouveau cadre légal (LSFin) a encore durci les exigences en matière de diligence. Dans la planification de la prévoyance et de la fortune, les banques ont donc aujourd'hui tout naturellement une responsabilité qu'il convient d'assumer.

Fig. 1 Espérance de vie à l'âge de 65 ans

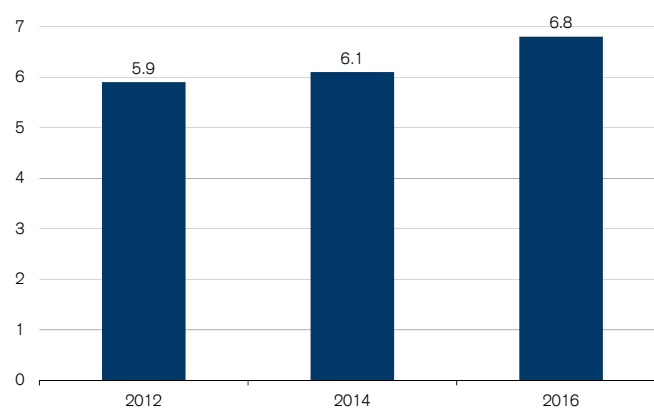
Années



Source: Office fédéral de la statistique

Fig. 2 Retraits en capital du 2^e pilier

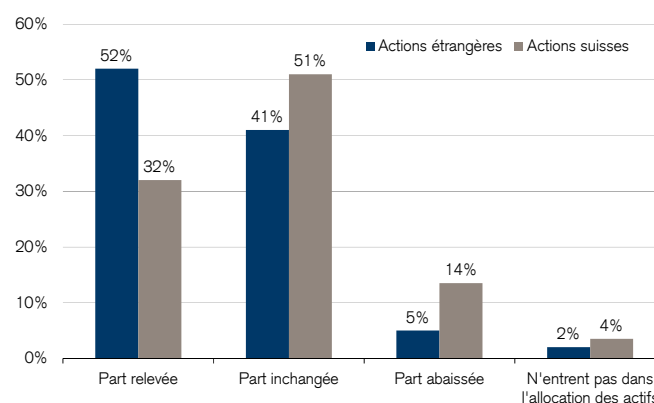
mrd. CHF



Source: Office fédéral de la statistique

Fig. 3 Tendence pour des actifs plus risqués

Proportion d'institutions de prévoyance qui ont modifié la part des actions en raison de l'environnement de taux bas



Source: Credit Suisse

Chapitre 3

Recommandations de mesures

Pour entretenir et augmenter l'attractivité de la place financière suisse, diverses mesures de politique économique s'imposent. Les acteurs concernés ont soumis à cet égard de nombreuses propositions, qui font l'objet de débats depuis quelque temps déjà. Par ailleurs, on recense toute une série de facteurs de succès spécifiques au site helvétique. Voici un résumé des principales recommandations de mesures, à l'intention des différents groupes d'intervenants.

La Suisse est en tête, mais la concurrence ne dort pas

Maintenir l'attractivité du site économique et l'accroître encore

En termes de compétitivité, la Suisse se retrouve régulièrement aux premières places dans les classements et les ratings internationaux. Actuellement par exemple, elle est en tête du Global Competitiveness Index du Forum économique mondial (WEF) et numéro 2 dans le World Competitiveness Ranking 2017 de l'IMD. Se reposer sur de tels lauriers serait néanmoins fatal. Il convient au contraire de maintenir l'attrait de la place économique helvétique face à la concurrence internationale toujours plus féroce et de l'accroître encore dans la mesure du possible. C'est d'autant plus important que, depuis quelques années, les places financières de Zurich et de Genève tendent à reculer dans les classements de qualité de la localisation.

Dans ce contexte, voici les paramètres les plus importants et les recommandations de mesures correspondantes:

Gouvernement, parlement et autorités de surveillance:

- Assurer la sécurité juridique ainsi que la sécurité de planification qui y est liée
- Mettre en place une réglementation mesurée en veillant à garantir la liberté d'entreprise
- Assurer l'attractivité fiscale pour les personnes physiques et morales (projet fiscal 17)
- Garantir un droit du travail libéral
- Mettre en place des infrastructures modernes et performantes (y c. réseaux 5G étendus)
- Assurer la collaboration étroite des hautes écoles et instituts de recherche étatiques avec l'économie privée

Banques et économie:

- Assurer la disponibilité d'une main-d'œuvre qualifiée et investir en conséquence dans la formation et le perfectionnement professionnels des salariés
- Contribuer de manière appropriée à assurer la disponibilité des capitaux tout au long du développement des entreprises
- Promouvoir une collaboration étroite entre les entreprises et des acteurs de l'innovation tels que les hautes écoles
- Contribuer à développer les connaissances financières de la population suisse (financial literacy)

Amélioration des processus de réglementation et mise en œuvre des normes internationales

L'optimisation des processus de réglementation renforce la compétitivité

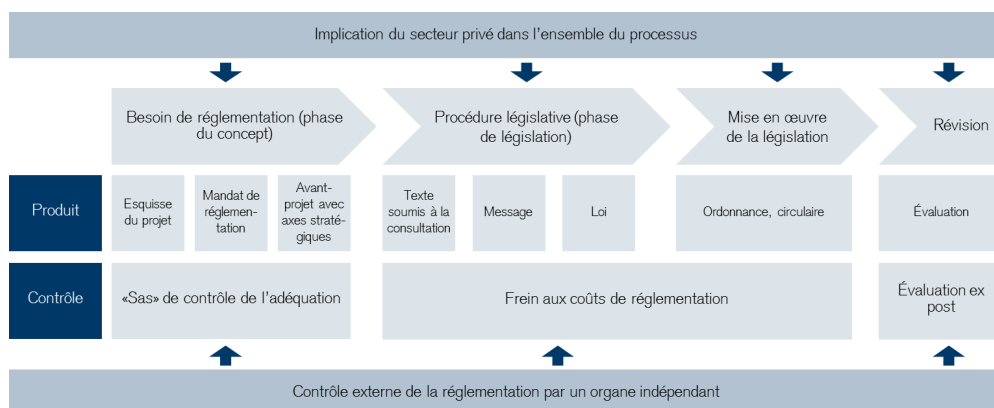
Ces dernières années, des normes internationales et des réglementations étatiques ont considérablement modifié l'environnement dans lequel évoluent les banques. En Suisse par exemple, la FINMA a joué un rôle grandissant dans l'adoption de dispositions réglementaires. Il est donc indispensable de débattre ouvertement de la façon de mieux piloter la prise de positions de la Suisse vis-à-vis des organes internationaux de normalisation et d'étudier s'il ne faudrait pas séparer davantage (sur le plan organisationnel) les activités de surveillance et de réglementation. Toutes ces considérations amènent à saluer la motion Landolt. En outre, la Suisse devrait envisager d'instaurer un contrôle global des réglementations avec mise en place d'un organisme d'audit correspondant, et de renforcer les objectifs en matière de compétitivité.

Il est primordial d'observer le même rythme que les concurrents pour la mise en œuvre du contenu et du calendrier des normes

S'agissant des normes internationales, ce sont actuellement les réformes finalisées de Bâle III qui sont sous les feux de la rampe. Il est primordial que leur contenu et leur calendrier soient mis en œuvre au même rythme que les principales places financières comparables. Les atouts de la législation helvétique sont sa clarté et sa transparence. Si la Suisse introduisait les réformes finales de cette norme de manière anticipée par rapport au calendrier international, elle nuirait à la réputation de stabilité et de prévisibilité de sa réglementation, ainsi qu'à la compétitivité de sa place financière. Pour accroître cette dernière, il faut donc exploiter avec systématisme les marges de manœuvre nationales.

Cycle simplifié du processus de réglementation

Une amélioration du processus accroît l'efficacité



Source: Association suisse des banquiers - Concept pour une bonne politique réglementaire, propre représentation

Gouvernement, parlement et autorités de surveillance:

- Introduire un processus de réglementation amont-aval sur la base d'une définition plus claire des responsabilités du Conseil fédéral en matière de politique des marchés financiers et de la FINMA en matière de surveillance opérationnelle; analyse des besoins et des répercussions, complétée par un organisme indépendant de contrôle des réglementations
- Veiller à ce que la compétitivité de la place financière suisse et de ses acteurs occupe une place plus importante dans les objectifs de la FINMA dans le cadre de son activité de réglementation
- Veiller à un contrôle plus efficace de l'activité de réglementation de la FINMA par le Conseil fédéral et le parlement dans le respect de l'indépendance de celle-ci
- Mettre en œuvre avec systématisme le contenu et le calendrier de normes internationales telles que Bâle III en impliquant très tôt le Département fédéral des finances afin d'éviter la fragmentation des réglementations et de garantir ainsi l'égalité des chances, c.-à-d. un renforcement de la compétitivité grâce à l'exploitation des marges de manœuvre nationales

Banques et économie:

- S'impliquer davantage dans la priorisation à moyen et à long terme des projets de réglementation en collaborant au sein des instances de façon à assurer un échange régulier entre les acteurs de l'économie privée et les autorités
- Impliquer les représentants de la branche dans la définition des positions de la Suisse vis-à-vis des instances internationales de normalisation

Relations de la Suisse avec l'UE et le Royaume-Uni / accès aux marchés

L'UE et ses 28 membres actuels sont les principaux partenaires (commerciaux) de la Suisse. Cette solide relation repose sur une économie étroitement interdépendante, la situation géographique de la Confédération helvétique au cœur de l'Europe et la proximité culturelle. Il est donc nécessaire de clarifier les rapports à long terme avec l'UE ainsi que la relation future avec le Royaume-Uni.

Nécessité de clarifier les relations avec l'UE et le Royaume-Uni

Chercher à améliorer les relations avec l'UE et différents États

Pour que la Suisse, en sa qualité d'exportateur de prestations, puisse conserver sa position parmi les places financières leaders, il est indispensable que les prestataires de services financiers helvétiques aient de bonnes conditions d'accès aux différents marchés. À cette fin, il faut trouver des accords avec l'UE et des États pris séparément (en Europe et sur d'autres continents), sachant qu'à cet égard, une procédure échelonnée s'impose.

Gouvernement, parlement et autorités de surveillance:

- Clarifier les relations avec l'UE, p. ex. en résolvant les questions institutionnelles, afin de trouver des solutions qui soient avantageuses et acceptables pour les deux parties
- Chercher d'abord des solutions avec le Royaume-Uni pour conserver le statu quo puis améliorer l'accès aux marchés
- Améliorer l'accès aux marchés principaux au moyen d'accords bilatéraux
- Trouver un accord avec l'UE, le but étant de clore rapidement les processus encore en suspens concernant la reconnaissance des équivalences sur la base de critères techniques objectifs
- S'assurer et améliorer l'accès au marché de l'UE/EEE à moyen et à long terme en tenant compte également de nouvelles options éventuelles

Banques et économie

- Collaborer activement à la recherche de solutions dans le cadre des instances prévues à cet effet
- Élaborer des approches pour résoudre les problèmes d'accès aux marchés
- Identifier tôt les barrières à l'entrée des marchés étrangers

La Suisse doit exploiter ses atouts et renoncer à des solutions qui lui seraient spécifiques

Finance durable

La Suisse dispose des meilleures conditions requises pour développer davantage encore ses points forts en finance durable et pour profiter de la tendance constante dans ce domaine. Pour ce faire, elle doit exploiter les évolutions internationales et contribuer à les façonner dans la mesure du possible. En revanche, il faut qu'elle renonce à des solutions qui lui seraient spécifiques, notamment en matière de normes de reporting.

Gouvernement, parlement et autorités de surveillance:

- Soutenir les développements internationaux à l'étranger et encourager les activités volontaires des acteurs du secteur en Suisse
- Aider les représentants suisses du secteur à s'impliquer dans l'élaboration des normes au niveau international
- Renoncer à des solutions spécifiques à la Suisse (Swiss Finish) dans le cas des normes, des marques, des certifications pour les investissements durables ou l'établissement de rapports
- Mettre en œuvre les recommandations au sein des institutions fédérales (p. ex. institutions de prévoyance publiques)
- Proposer des plates-formes pour l'échange de connaissances

Banques et économie:

- Exploiter les développements internationaux (en tant qu'«adeptes précoces») et s'impliquer dans leur élaboration dans la mesure du possible
- S'informer systématiquement de l'intérêt des clients pour les investissements durables lors d'entretiens et leur en exposer régulièrement les opportunités et les risques
- Sensibiliser et former les conseillers clientèle de manière régulière
- Mettre en œuvre les recommandations de la Task Force on Climate-related Financial Disclosures du CSF (Conseil de stabilité financière) et en exploiter les constats pour évaluer les opportunités et les risques

Numérisation et innovation

Le développement futur de modèles commerciaux innovants dans le domaine des services financiers va exiger des adaptations supplémentaires. Dans ce contexte, il convient de trouver, dans le cadre d'un dialogue étroit entre les entreprises, les associations, les communautés d'intérêts et les autorités, une réponse rapide et appropriée aux changements intervenant dans l'environnement technique et économique. Ce faisant, il faut tenir compte des principes fondamentaux d'une bonne réglementation (besoins, rapport coût-utilité).

Adaptation des conditions-cadres aux besoins d'une économie numérisée

Gouvernement, parlement et autorités de surveillance:

- Maintenir la neutralité concurrentielle, notamment au moyen d'une réglementation neutre du point de vue technologique
- Assurer une surveillance constante dans le domaine des cryptomonnaies/ICO et, le cas échéant, clarifier le traitement juridique requis pour garantir l'intégrité et la réputation de la place financière
- Élaborer une loi suisse sur la protection des données équivalente au paquet de dispositions de l'UE dans ce domaine; éviter un «Swiss Finish»
- Veiller à ce que la loi e-ID soit ratifiée rapidement par le parlement et à ce que l'identification électronique soit largement acceptée dans la communication avec les autorités

Banques et économie:

- Promouvoir l'innovation et l'utilisation de nouvelles technologies au sein de la propre entreprise, ainsi que dans le cadre de la collaboration avec d'autres sociétés
- Assurer le financement de nouvelles entreprises Fintech innovantes et le mentoring de start-up
- Mettre à disposition un système convivial d'identification électronique (e-ID) pour les particuliers et veiller à ce qu'il soit rapidement et largement accepté dans les affaires

Adaptation des conditions-cadres du système suisse de prévoyance à l'évolution démographique et aux nouveaux modèles de travail

Mesures d'incitation adéquates pour créer un système de prévoyance durable

Les institutions suisses de prévoyance n'ont pas leur égal en comparaison internationale. Or, pour pouvoir garantir la sécurité à long terme des preneurs de prévoyance, il est nécessaire que ces derniers et les preneurs d'assurance acceptent des compromis et des mesures, lesquels doivent être soumis aux décisions du gouvernement, du parlement et du peuple.

Pour assurer la pérennité des institutions suisses de prévoyance, il nous semble impératif et urgent de tenir un débat politique ouvert et franc concernant le taux de conversion minimal et le relèvement de l'âge-terme de la vieillesse.

Une chose est certaine: pour conserver le niveau de vie actuel après le départ à la retraite, il est indispensable pour un grand nombre de planifier soigneusement la prévoyance individuelle. Plus on épargne tôt en vue de la retraite, plus l'horizon de placement sera long, plus il sera possible de supporter un risque de placement élevé et plus les perspectives de rendement s'amélioreront.

Gouvernement, parlement et autorités de surveillance:

- Assurer la pérennité des institutions suisses de prévoyance, notamment en modifiant le taux de conversion minimal réel et en adaptant progressivement l'âge-terme de la vieillesse aux évolutions démographiques
- Évaluer de manière différenciée la situation des revenus des retraités par rapport à la propriété du logement (p. ex. en ce qui concerne la capacité à supporter la charge)
- Tenir compte des nouveaux modèles flexibles de travail dans la prévoyance vieillesse suisse (indépendants et employés à temps partiel)
- Étudier la question des lacunes dans la prévoyance individuelle et également identifier des solutions appropriées
- Permettre des rachats dans la prévoyance individuelle (3a) même en l'absence temporaire d'un revenu soumis à l'AVS (congé parental, etc.)
- Promouvoir des modèles d'investissement durables pour les caisses de pension
- Supprimer les restrictions imposées aux plans de prévoyance du régime subobligatoire dans lesquels les assurés assument eux-mêmes les risques de placement (plans 1e): possibilité de rémunérer les rachats potentiels.

Banques et économie:

- Mettre à disposition de nouveaux modèles de prêts hypothécaires et proposer des solutions de placement flexibles qui tiennent compte de la tendance constatée en matière de retraits de capitaux
- Encouragement de la propriété du logement: mettre en œuvre de nouveaux modèles d'amortissements indirects dans le 2^e pilier (régime subobligatoire)
- Proposer des solutions de placement simples, bien diversifiées et efficaces en termes de coûts dans le cadre de l'OPP 2 pour tous les horizons de placement
- Expliquer les risques dans le cadre des plans de prévoyance dans lesquels les assurés assument le risque de placement (plans 1e)
- Instruire les preneurs de prévoyance de toutes les générations

Avertissement sur les risques

Chaque investissement implique des risques, notamment en matière de fluctuations de valeur et de rendement. Si un investissement est libellé dans une devise autre que votre monnaie de référence, les variations des taux de change peuvent avoir un impact négatif sur la valeur, le prix ou le revenu.

Pour une discussion sur les risques afférents aux placements dans les titres mentionnés dans ce rapport, veuillez consulter ce lien Internet: <https://research.credit-suisse.com/riskdisclosure>

Le présent rapport comporte des informations concernant des placements impliquant des risques particuliers. Vous devriez prendre conseil auprès de votre conseiller financier avant de prendre toute décision d'investissement basée sur le présent rapport ou pour toute explication concernant le contenu de ce dernier. Des informations complémentaires sont également disponibles dans la brochure explicative intitulée «Risques particuliers dans le négoce de titres» disponible auprès de l'Association suisse des banquiers.

Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs. Des commissions, des frais ou toute autre charge comme les fluctuations du taux de change peuvent avoir des répercussions sur les performances.

Risques inhérents aux marchés financiers

Les performances historiques et les scénarios de marché financier ne constituent aucune garantie de résultats futurs. Le prix et la valeur des investissements mentionnés ainsi que tout revenu susceptible d'en résulter peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse. Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs. Si un investissement est libellé dans une devise autre que votre monnaie de référence, les variations des taux de change peuvent avoir un impact négatif sur la valeur, le prix ou le revenu. Il vous est recommandé de consulter le(s) conseiller(s) que vous estimez nécessaire(s) pour vous aider à déterminer ces paramètres.

Il se peut qu'aucun marché public n'existe pour certains investissements, ou que ceux-ci ne soient négociables que sur un marché secondaire restreint. Lorsqu'un marché secondaire existe, il est impossible de prévoir le prix auquel les investissements se négocieront sur ledit marché ou s'il sera ou non liquide.

Marchés émergents

Lorsque le présent rapport traite des marchés émergents, vous devez avoir conscience qu'il existe un certain nombre de risques et d'incertitudes inhérents aux investissements et transactions dans différents types de placements ou, relatifs ou liés, aux émetteurs et débiteurs constitués en société, implantés ou exerçant des activités commerciales sur les marchés des pays émergents. Les placements relatifs aux marchés des pays émergents peuvent être considérés comme des placements spéculatifs et leurs cours seront bien plus volatils que le cours des placements concernant les marchés des pays les plus développés. Les investissements dans des placements relatifs aux marchés émergents sont destinés uniquement aux investisseurs avertis ou professionnels expérimentés qui connaissent les marchés en question, sont capables d'apprécier et de tenir compte des divers risques inhérents à ce type de placements et possèdent les ressources financières nécessaires pour supporter le risque substantiel de perte d'investissement inhérent à ce type de placements. Il vous incombe de gérer les risques liés à tout placement relatif aux marchés des pays émergents et l'affectation des actifs de votre portefeuille. Vous devriez demander l'avis de vos conseillers concernant les différents risques et facteurs à prendre en considération lors d'un investissement dans des placements relatifs aux marchés émergents.

Placements alternatifs

Les hedge funds ne sont pas soumis aux nombreuses réglementations en matière de protection des investisseurs qui s'appliquent aux investissements collectifs autorisés et réglementés. Quant aux gestionnaires de

hedge funds, ils ne sont pas réglementés pour la plupart. Les hedge funds ne se limitent pas à une discipline d'investissement ou une stratégie de négoce particulière et cherchent à tirer profit des différents types de marchés en recourant à des stratégies de levier, relatives à des dérivés et d'investissement spéculatif complexes qui accroissent le risque de perte d'investissement.

Les transactions sur marchandises affichent un niveau de risque élevé et sont inadaptées à la plupart des investisseurs privés. L'étendue de la perte due aux mouvements du marché peut être substantielle, voire déboucher sur une perte totale.

Les investisseurs immobiliers sont exposés à la liquidité, aux devises étrangères et à d'autres risques, y compris aux risques cycliques, aux risques du marché locatif et local ainsi qu'aux risques environnementaux et aux modifications légales.

Risques de taux d'intérêt de crédit

La valeur d'une obligation dépend de la solvabilité de l'émetteur et/ou du garant (le cas échéant), laquelle peut changer sur la durée de l'obligation. En cas de défaillance de l'émetteur et/ou du garant de l'obligation, celle-ci ou tout revenu en découlant n'est pas garanti(e) et vous pouvez perdre tout ou partie de l'investissement initial.

Département Investment Strategy

Il incombe aux stratèges en investissement d'assurer une formation à la stratégie multi classes d'actifs et la mise en œuvre qui en résulte dans le cadre des affaires discrétionnaires et consultatives du CS. Les portefeuilles modèles ne sont fournis qu'à titre indicatif, le cas échéant. L'allocation de vos actifs, la pondération de votre portefeuille et ses performances paraissent très différentes selon les circonstances particulières dans lesquelles vous vous trouvez et votre tolérance aux risques. Les opinions et les points de vue des stratèges en investissement peuvent se démarquer de ceux des autres divisions du CS. Les points de vue des stratèges en investissement peuvent évoluer avec le temps sans préavis et sans obligation de mise à jour. Le CS n'est nullement tenu de garantir que lesdites mises à jour soient portées à votre attention.

Les stratèges en investissement peuvent parfois faire référence à des articles précédemment publiés par Research, y compris des changements de recommandations ou de notations présentés sous forme de listes. Les recommandations contenues dans le présent document sont des extraits des recommandations précédemment publiées par Credit Suisse Research et/ou des références à celles-ci. Pour les actions, il s'agit de la note relative à la société ou du résumé relatif à la société de l'émetteur. Les recommandations relatives aux obligations peuvent être consultées dans la publication Research Alert (bonds) ou Institutional Research Flash/Alert – Credit Update Switzerland respective. Ces documents sont disponibles sur demande ou sur <https://investment.credit-suisse.com>. Les notifications sont disponibles sur www.credit-suisse.com/disclosure

Clause de non-responsabilité générale / Information importante

Ce rapport n'est pas destiné à être distribué à, ou utilisé par, quelque personne ou entité que ce soit qui serait citoyenne, résidente ou située dans une localité, un Etat, un pays ou une autre juridiction où une telle distribution, publication, disponibilité ou utilisation serait contraire à la législation ou réglementation ou soumettrait le CS à des obligations d'enregistrement ou de licence au sein de ladite juridiction.

Les références au Credit Suisse effectuées dans ce rapport comprennent Credit Suisse AG, la banque suisse, ses succursales et ses sociétés affiliées. Pour plus d'informations sur notre structure, veuillez consulter le lien suivant:

<http://www.credit-suisse.com>

NE PAS DISTRIBUER NI UTILISER À DES FINS DE PROSPECTION OU DE CONSEIL:

Le présent rapport est fourni uniquement à des fins d'information et d'illustration et n'est destiné qu'à votre seul usage. Il ne constitue ni une sollicitation ni une offre ou recommandation à l'achat ou à la vente de titres ou d'autres instruments financiers. Toute information englobant des faits, des opinions ou des citations peut être condensée ou résumée et se réfère à la date de rédaction. Les informations contenues dans le présent rapport ont été fournies à titre de commentaire général de marché et ne constituent en aucune manière une forme de conseil financier réglementé, ou de service juridique, fiscal ou autre service financier réglementé. Elles ne tiennent pas compte des objectifs, de la situation ou des besoins financiers d'une quelconque personne – autant d'aspects qui doivent être impérativement examinés avant toute décision de placement. Vous devriez prendre conseil auprès de votre conseiller financier avant de prendre toute décision d'investissement basé sur le présent rapport ou pour toute explication concernant le contenu de ce dernier. Ce rapport vise uniquement à exposer des observations et opinions du CS à la date de rédaction, sans tenir compte de la date à laquelle vous pouvez le recevoir ou y accéder. Les observations et opinions contenues dans le présent rapport peuvent être différentes de celles des autres divisions du CS. Toute modification demeure réservée sans préavis et sans obligation de mise à jour. Le CS n'est nullement tenu de garantir que lesdites mises à jour soient portées à votre attention. **PRÉVISIONS ET ESTIMATIONS:**

Les performances passées ne doivent pas constituer une indication ni constituer une garantie de résultats futurs et aucune garantie, explicite ou implicite, n'est donnée quant aux performances futures. Dans la mesure où ce rapport contient des déclarations relatives à la performance future, celles-ci ont un caractère prévisionnel et sont soumises à un certain nombre de risques et d'incertitudes. Sauf mention contraire, les chiffres n'ont pas été vérifiés. Toutes les évaluations mentionnées dans le présent rapport sont soumises aux politiques et procédures d'évaluation du CS. **CONFLITS:** Le CS se réserve le droit de corriger les éventuelles erreurs apparaissant dans le présent rapport. Le CS, ses sociétés affiliées et/ou leurs collaborateurs peuvent détenir des positions ou des participations ou tout autre intérêt matériel, ou encore effectuer des transactions sur les titres mentionnés, des options s'y rapportant, ou des investissements connexes; ils peuvent également accroître ou liquider ponctuellement de tels investissements. Le CS peut fournir, ou avoir fourni au cours des douze derniers mois, à toute société ou tout émetteur mentionné des conseils ou services de placement conséquents en rapport avec l'investissement énuméré dans ce document ou un investissement lié. Certains des investissements mentionnés dans le présent rapport seront proposés par une entité individuelle ou une société affiliée du CS; le CS peut également être le seul teneur de marché pour de tels investissements. Le CS est impliqué dans plusieurs opérations commerciales en relation avec les entreprises mentionnées dans ce rapport. Ces opérations

Credit Suisse | Mai 2018

incluent notamment le négoce spécialisé, l'arbitrage des risques, les activités de tenue de marché et autres activités de négoce pour compte propre. **IMPÔTS:** Aucune des informations contenues dans le présent rapport ne constitue un conseil de nature juridique ou en matière de placements, de comptabilité ou d'impôts. Le CS n'offre pas de conseils sur les conséquences d'ordre fiscal liées aux investissements et vous recommande de consulter un conseiller fiscal indépendant. Les niveaux et bases d'imposition dépendent des circonstances individuelles et sont susceptibles de changer. **SOURCES:** Les informations et les opinions contenues dans le présent rapport ont été obtenues ou tirées de sources jugées fiables par le CS. Le CS ne saurait être tenu pour responsable des pertes qui pourraient résulter de l'utilisation de ce rapport. **SITES WEB:** Ce rapport peut fournir des adresses de sites web ou contenir des liens qui conduisent à ces sites. Sauf dans la mesure où le rapport fait état du contenu web du CS, le CS n'a pas procédé au contrôle des sites web liés et décline toute responsabilité quant au contenu desdits sites. Ces adresses ou hyperliens (y compris les adresses ou hyperliens vers le contenu web du site du CS) ne sont fournis que pour votre confort et votre information et le contenu des sites liés ne fait partie d'aucune manière du présent rapport. L'accès à un tel site web ou le suivi d'un tel lien par le biais de ce rapport ou via le site web du CS se fait à vos propres risques.

Entités distributrices

A l'exception d'une éventuelle mention contraire, ce rapport est distribué par Credit Suisse AG, une banque suisse agréée et réglementée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers. **Allemagne:** Le présent document est distribué par Credit Suisse (Deutschland) Aktiengesellschaft, établissement réglementé par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht («BaFin»). **Autriche:** Le présent rapport est distribué par CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A. succursale Autriche. La Banque est une succursale de CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A., dûment autorisée en tant qu'établissement de crédit au Grand-Duché de Luxembourg et sise au 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg. L'établissement est soumis au contrôle prudentiel de l'autorité de surveillance du Luxembourg, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), sise au 110, route d'Arlon, L-2991 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg ainsi que de l'autorité de surveillance autrichienne, l'Österreichische Finanzmarktaufsicht (FMA), sise Otto-Wagner Platz 5, A-1090 Vienne. **Bahrein:** Ce rapport est distribué par Credit Suisse AG, Bahrain Branch, qui est autorisée et réglementée par la Central Bank of Bahrain (CBB) comme un Investment Business Firm Category 2. Les produits ou services financiers correspondants sont réservés aux clients professionnels et aux investisseurs autorisés, tels que définis par la CBB. Ils ne sont pas destinés à une quelconque autre personne. Credit Suisse AG, Bahrain Branch, est sise Level 22, East Tower, Bahrain World Trade Centre, Manama, Royaume de Bahrein. **DIFC:** Cette information est distribuée par Credit Suisse AG (DIFC Branch), dûment agréée et réglementée par la Dubai Financial Services Authority («DFSA»). Les produits ou services financiers liés ne sont proposés qu'à des clients professionnels ou à des contreparties du marché, tels que définis par la DFSA, et ne sont pas destinés à d'autres personnes. Credit Suisse AG (DIFC Branch) est sise Level 9 East, The Gate Building, DIFC, Dubaï, Émirats arabes unis. **France:** Le présent rapport est distribué par Credit Suisse (Luxembourg) S.A., Succursale en France, autorisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) en tant que prestataire de services d'investissement. Credit Suisse (Luxembourg) S.A., Succursale en France, est placée sous la supervision et la réglementation de l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution ainsi que de l'Autorité des Marchés Financiers. **Guernesey:** Le présent rapport est distribué par Credit Suisse AG Guernsey Branch, une succursale de Credit Suisse AG (établie dans le canton de Zurich), ayant son siège à Helvetia Court, Les Echelons, South Esplanade, St Peter Port, Guernesey. Credit Suisse AG Guernsey Branch est détenu à 100% par Credit Suisse AG et est réglementé par la Guernsey Financial Services Commission. Des copies des derniers comptes vérifiés sont disponibles sur demande. **Inde:** Le présent rapport est distribué par Credit Suisse Securities (India) Private Limited (CIN n° U67120MH1996PTC104392), établissement réglementé par le Securities and Exchange Board of India en qualité d'analyste Research (n° d'enregistrement INH 000001030), de gérant de portefeuille (n° d'enregistrement INP000002478) et de courtier en valeurs mobilières (n° d'enregistrement INB230970637; INF230970637; INB010970631; INF010970631), et ayant son siège social 9th Floor, Ceejay House, Dr.A.B. Road, Worli, Mumbai - 18, Inde, T- +91-22 6777 3777. **Italie:** Ce rapport est distribué en Italie par Credit Suisse (Italy) S.p.A., banque de

droit italien inscrite au registre des banques et soumise à la supervision et au contrôle de la Banca d'Italia et de la CONSOB. **Liban:** Le présent rapport est distribué par Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL («CSLF»), un établissement financier enregistré au Liban, réglementé par la Banque centrale du Liban («BCL») et titulaire d'une licence bancaire n° 42. Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL est soumis à la législation et à la réglementation de la BCL ainsi qu'à la législation et aux décisions de la Capital Markets Authority du Liban («CMA»). CSLF est une filiale de Credit Suisse AG et fait partie du Credit Suisse Group (CS). La CMA décline toute responsabilité quant au contenu, à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations présentées dans ce rapport. La responsabilité du contenu du présent rapport est assumée par l'émetteur, ses administrateurs et d'autres personnes tels des experts, dont les opinions sont incluses dans le rapport avec leur consentement. La CMA n'a pas non plus évalué l'adéquation de l'investissement pour tout investisseur particulier ou tout type d'investisseur. Les investissements sur les marchés financiers peuvent présenter un degré élevé de complexité et de risques et ne pas convenir à tous les investisseurs. CSLF procédera à l'évaluation de l'adéquation de cet investissement sur la base des informations que l'investisseur lui aurait fournies et conformément aux instructions et procédures internes du Credit Suisse. Il est entendu que l'anglais sera utilisé dans tous les documents et communications fournis par le CS et/ou CSLF. En acceptant d'investir dans le produit, l'investisseur confirme ne pas s'opposer à l'utilisation de la langue anglaise. **Luxembourg:** Ce rapport est distribué par Credit Suisse (Luxembourg) S.A., une banque du Luxembourg autorisée et réglementée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). **Qatar:** Cette information a été distribuée par Credit Suisse (Qatar) L.L.C, qui est dûment autorisée et réglementée par la Qatar Financial Centre Regulatory Authority (QFCRA) sous le n° de licence QFC 00005. Tous les produits et les services financiers liés ne sont disponibles qu'aux clients commerciaux ou aux contreparties du marché (tels que définis par les règles et réglementations de la QFCRA), y compris les individus qui ont opté pour être classés en tant que client commercial avec des actifs nets de plus de 4 millions de QR et qui disposent de connaissances, d'une expérience et d'une compréhension leur permettant de participer à de tels produits et/ou services. Ces informations ne doivent donc pas être communiquées à ni utilisées par des personnes ne répondant pas à ces critères. Comme ce produit/service n'est pas enregistré auprès du QFC ni réglementé par la QFCRA, cette dernière n'est pas tenue de passer en revue ni de vérifier le prospectus ou tout autre document relatif à ce produit/service. En conséquence, la QFCRA n'a pas passé en revue ni approuvé la présente documentation de marketing ni tout autre document associé, n'a pris aucune mesure en vue de vérifier les renseignements figurant dans ce document et n'assume aucune responsabilité à cet égard. Pour les personnes ayant investi dans ce produit/service, il se peut que l'accès aux informations à son sujet ne soit pas équivalent à ce qu'il serait pour un produit/service inscrit auprès du QFC. Le produit/service décrit dans cette documentation de marketing risque d'être illiquide et/ou soumis à des restrictions quant à sa revente. Tout recours à l'encontre de ce produit/service et des entités impliquées pourrait être limité ou difficile et risque de devoir être poursuivi dans une juridiction externe au QFC. Les personnes intéressées à acheter le produit/service proposé doivent effectuer leur propre due diligence à son sujet. Si vous ne comprenez pas le contenu de cette brochure, veuillez consulter un conseiller financier agréé. **Arabie saoudite:** Ces informations sont distribuées par Credit Suisse Saudi Arabia (no CR 1010228645), un établissement dûment agréé et réglementé par la Saudi Arabian Capital Market Authority en vertu de la licence no 08104-37 en date du 23.02.1429H, soit le 21.03.2008 du calendrier grégorien. Les bureaux principaux de Credit Suisse Saudi Arabia sont sis King Fahad Road, Hay Al Mhamadiya, 12361-6556 Riyadh, Arabie saoudite. Site web: <https://www.credit-suisse.com/sa>. **Espagne:** Ce rapport est distribué en Espagne par Credit Suisse AG, Sucursal en España, entité juridique enregistrée auprès de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. **Turquie:** Les informations, commentaires et recommandations de placement formulés dans le présent document n'entrent pas dans la catégorie des conseils en placement. Les services de conseil en placement sont des services fournis par des établissements agréés à des personnes ; ils sont personnalisés compte tenu des préférences de ces personnes en matière de risque et de rendement. Les commentaires et les conseils indiqués dans le présent document sont, au contraire, de nature générale. Les recommandations formulées peuvent donc ne pas convenir à votre situation financière ou à vos préférences particulières en matière de risque et de rendement. Par conséquent, prendre une décision de placement en vous fiant uniquement aux informations qui figurent dans le présent document pourrait donner des résultats qui ne correspondent pas à vos attentes.

Le présent rapport est distribué par Credit Suisse Istanbul Menkul Degerler Anonim Sirketi, établissement réglementé par le Capital Markets Board of Turkey, dont le siège social est sis Oguz Goker Caddesi, Maya Plaza 10th Floor Akatlar, Besiktas/Istanbul-Turquie. **Royaume-Uni:** Ce document est publié par Credit Suisse (UK) Limited, un établissement autorisé par la Prudential Regulation Authority et réglementé par la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority. Les protections offertes par la Financial Conduct Authority et/ou la Prudential Regulation Authority à la clientèle privée ne s'appliquent pas aux placements et services fournis par des personnes situées en dehors du Royaume-Uni. Le Financial Services Compensation Scheme est inapplicable lorsque l'émetteur n'a pas satisfait à ses obligations. Dans la limite communiquée au Royaume-Uni ou susceptible d'avoir un effet au Royaume-Uni, le présent document constitue une sollicitation financière qui a été approuvée par Credit Suisse (UK) Limited, entité agréée par la Prudential Regulation Authority et régie par la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority pour la conduite d'activités d'investissement au Royaume-Uni. Le siège social de Credit Suisse (UK) Limited est sis Five Cabot Square, London, E14 4QR. Veuillez noter que les règles relatives à la protection des clients de détail aux termes du Financial Services and Market Act 2000 du Royaume-Uni ne vous seront pas applicables et que vous ne disposerez pas non plus des éventuelles indemnités prévues pour les «demandeurs éligibles» («eligible claimants») aux termes du Financial Services Compensation Scheme du Royaume-Uni. L'imposition applicable dépend de la situation individuelle de chaque client et peut subir des changements à l'avenir.

ÉTATS-UNIS: LE PRÉSENT DOCUMENT, EN SA FORME ORIGINALE OU COPIÉE, NE SAURAIT ÊTRE ENVOYÉ, INTRODUIT OU DISTRIBUÉ AUX ÉTATS-UNIS OU À DES PERSONNES IMPOSABLES AUX ÉTATS-UNIS (AU SENS DE LA REGULATION S DU US SECURITIES ACT DE 1933, DANS SA VERSION AMENDÉE).

Toute reproduction intégrale ou partielle du présent document est soumise à l'autorisation écrite du Credit Suisse. Copyright © 2018 Credit Suisse Group AG et/ou sociétés affiliées. Tous droits réservés.

18C011A_IS