

**CONSULTATION AMF**  
**Modifications du RG AMF concernant les dispositions**  
**relatives aux mesures d'encadrement des dérivés sur**  
**matières premières agricoles**  
-  
**Observations de l'AMAFI**

La loi de séparation et de régulation des activités bancaires du 27 juillet 2013, dite « de séparation bancaire », a introduit dans le Code monétaire et financier un article L. 421-16-2 prévoyant que « *Dans les conditions fixées par son règlement général, l'Autorité des marchés financiers impose des limites aux positions sur instruments financiers dont le sous-jacent est une matière première agricole qu'une personne est autorisée à détenir et fixe des dérogations notamment lorsque les positions en cause ont été constituées à des fins de couverture.* »

Pour la mise en œuvre de cette disposition, applicable à partir du 1<sup>er</sup> juillet 2015, l'AMF a lancé fin décembre 2014, une consultation publique sur les conditions de limitation et de déclaration des positions sur des instruments financiers dont le sous-jacent est une matière première agricole. Cette consultation porte sur une proposition de modification de règlement général, ainsi que sur un projet d'instruction.

Ayant examiné avec attention les propositions de l'AMF, l'AMAFI, qui regroupe en France les intervenants agréés pour opérer sur les marchés d'instruments financiers dont le sous-jacent est une matière première (entreprises d'investissement, établissements de crédit et infrastructures de marché), souhaite formuler certaines observations et propositions rédactionnelles sur les ces propositions.

**1. UN CONTEXTE PARTICULIER DONT IL EST IMPORTANT DE PRENDRE TOUTE LA MESURE EN TERMES DE CHAMP D'APPLICATION TERRITORIAL**

La loi de séparation bancaire, dans ses dispositions relatives aux dérivés sur matières premières agricoles qui ne pourront entrer en vigueur que le 1<sup>er</sup> juillet 2015, a été adoptée dans un contexte particulier. Si ces dispositions viennent en application des engagements issus du G-20, elles constituent aussi une anticipation des dispositions européennes prises dans le cadre du nouveau dispositif MIF, dit « MIF 2 », dont la mise en œuvre effective à compter du 3 janvier 2017, rendra caduques les dispositions particulières issues de la loi de séparation bancaire.

La directive de niveau 1 adoptée en juin 2014, institue en effet dans son principe un dispositif de limites de position et de déclaration, dont les mesures complémentaires d'application sont aujourd'hui en cours d'élaboration dans le cadre d'un arbitrage particulièrement délicat compte tenu de positions fortement divergentes entre pays européens.

Dans ces circonstances, et alors qu'elle soutient de longue date la légitimité et l'importance d'un dispositif destiné à assurer l'intégrité des marchés de dérivés sur matières premières, et notamment sur matières premières agricoles<sup>1</sup>, l'AMAFI rappelle néanmoins les enjeux qui s'attachent à un tel dispositif lorsque son champ d'application territorial est limité alors que beaucoup d'acteurs des ces marchés, y compris ceux qui les utilisent en couverture de besoins physiques, ne sont pas établis en France<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> « *Quels axes de réflexion pour une meilleure régulation au plan international des marchés de matières premières ? Contribution des professionnels de marché à la réflexion que mène le G 20* » (AMAFI / 11-04, 26 janvier 2011).

<sup>2</sup> Le contrat blé du MATIF est ainsi devenu en 15 ans une véritable référence mondiale, la France étant le 4<sup>ème</sup> producteur mondial de blé et le 1<sup>er</sup> européen avec plus de 35 millions de tonnes par an en moyenne.

Le risque, dans l'attente de la détermination précise des obligations qui résulteront du nouveau dispositif MIF 2, est en effet que beaucoup d'acteurs étrangers ne souhaitant pas adapter leurs *process* et procédures internes par rapport à un environnement français susceptible d'être remis en cause dans quelques mois, se tournent vers des marchés étrangers traitant des contrats similaires mais ne pouvant être soumis à la loi française ... A terme, la liquidité des contrats français peut en être atteinte, et en conséquence la capacité de ces contrats à répondre de façon optimale aux besoins des agriculteurs et des industriels nationaux.

L'AMAFI soutient donc pleinement la démarche engagée par l'AMF pour traduire concrètement la volonté du législateur tout en facilitant l'insertion de ce dispositif dans celui plus large qui doit être prochainement mis en œuvre au niveau européen.

## 2. CLARIFICATION DU CHAMP D'APPLICATION RATIONE PERSONAE ET DU CANAL DE DECLARATION

Tel que proposées par l'AMF, les nouvelles dispositions laissent croire que les personnes soumises au dispositif mis en place en termes de limites de position et de reporting sont au premier chef les prestataires de services d'investissement alors que la loi a entendu viser clairement « toute personne ».

De ce point de vue, l'incorporation des dispositions proposées dans le Livre III « Prestataires » du RG AMF ne peut être appropriée : ce titre ne rassemble en effet que des dispositions relatives aux personnes disposant d'un statut défini par la loi, et placées sous la compétence de l'AMF.

Aussi, et comme cela a été le cas en ce qui concerne les dispositions relatives au transfert de propriété qui s'appliquent à toute personne intervenant sur un instrument financier admis aux opérations d'un dépositaire central ou livrés dans un système de règlement-livraison, l'AMAFI considère que ces dispositions doivent être introduites dans un Titre VIII créé dans le Livre V.

PROJET AMF	PROPOSITIONS AMAFI
Livre III - Prestataires	Livre V – Infrastructures de marché Titre VIII – Marchés à terme de matières premières agricoles
<p><b>Art. 3xx-xx</b></p> <p>I. - En application de l'article L. 421-16-2 du code monétaire et financier, un prestataire de services d'investissement n'est pas autorisé à détenir une position sur des instruments financiers dont le sous-jacent est une matière première agricole, lorsque celle-ci excède la limite fixée à l'article 3xx-xx. Cette disposition s'applique aux seuls instruments financiers :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- admis aux négociations sur un marché réglementé ou négociés sur un système multilatéral de négociation, établi en France, et</li> <li>- dont les transactions sont compensées par une chambre de compensation.</li> </ul> <p>II. - Les dispositions du présent article sont applicables à toute personne détenant une position sur des instruments financiers visés au I.</p>	<p><b>Art. 580-1</b></p> <p><del>I.</del>—En application de l'article L. 421-16-2 du code monétaire et financier, <u>aucune personne n'est autorisée</u> à détenir une position sur des instruments financiers dont le sous-jacent est une matière première agricole, lorsque celle-ci excède la limite fixée à l'article 580-2. Cette disposition s'applique aux seuls instruments financiers :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- admis aux négociations sur un marché réglementé ou négociés sur un système multilatéral de négociation, établi en France, et</li> <li>- dont les transactions sont compensées par une chambre de compensation.</li> </ul> <p><del>II.</del>—<del>Les dispositions du présent article sont applicables à toute personne détenant une position sur des instruments financiers visés au I.</del></p>

<b>Explication</b>	
Alignement de la rédaction sur celle prévue par la loi et prise en compte de la remarque ayant conduit à l'insertion des dispositions proposées dans le Livre V du RG AMF.	
<b>Art. 3yy-yy</b>	<b><u>Art. 580-2</u></b>
<p>La limite mentionnée à l'article 3xx-xx est fixée comme suit :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Pour les contrats futures arrivant à échéance, la limite de position s'applique à toute position à l'achat ou à la vente pendant la période comprise entre le 12ème jour ouvré qui précède l'échéance des contrats futures et le jour de l'échéance desdits contrats. Celle-ci est fixée par sous-jacent conformément au tableau établi dans une instruction de l'AMF.</li> <li>- Pour les contrats futures dont l'échéance intervient au-delà de la première échéance, et les contrats d'option dont l'échéance intervient au-delà de la première échéance des contrats futures sous-jacents, la limite de position pour un sous-jacent donné est applicable à la position nette issue de l'agrégation des positions à l'achat et à la vente sur ces instruments financiers. Pour les positions constituées d'options, celles-ci sont mesurées en delta calculé par le détenteur des positions. La limite de position en équivalent delta est fixée par sous-jacent conformément au tableau établi dans une instruction de l'AMF.</li> </ul>	<p>La limite mentionnée à l'article <u>580-1</u> est fixée comme suit :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Pour les contrats futures arrivant à échéance, la limite de position s'applique à toute position à l'achat ou à la vente pendant la période comprise entre le 12ème jour ouvré qui précède l'échéance des contrats futures et le jour de l'échéance desdits contrats. Celle-ci est fixée par sous-jacent conformément au tableau établi dans une instruction de l'AMF.</li> <li>- Pour les contrats futures dont l'échéance intervient au-delà de la première échéance, et les contrats d'option dont l'échéance intervient au-delà de la première échéance des contrats futures sous-jacents, la limite de position pour un sous-jacent donné est applicable à la position nette issue de l'agrégation des positions à l'achat et à la vente sur ces instruments financiers. Pour les positions constituées d'options, celles-ci sont mesurées en delta calculé par le détenteur des positions. La limite de position en équivalent delta est fixée par sous-jacent conformément au tableau établi dans une instruction de l'AMF.</li> </ul>
<b>Art. 3zz-zz</b>	<b><u>Art. 580-3</u></b>
<p>Le détenteur d'une position sur des instruments financiers mentionnés au I de l'article 3xx-xx déclare quotidiennement sa position à l'AMF.</p> <p>Le détenteur final est dispensé de la déclaration visée à l'alinéa précédent lorsque ladite position est incluse dans la déclaration transmise à l'AMF en application de l'article 541-24.</p> <p>L'AMF publie le rapport hebdomadaire mentionné aux articles L. 421-23 et L. 424-4-2 du code monétaire et financier selon les modalités définies dans une instruction de l'AMF.</p>	<p>Le détenteur d'une position sur des instruments financiers mentionnés à l'article 580-1 déclare quotidiennement sa position à l'AMF.</p> <p><u>Lorsque la position résulte de transactions ayant fait l'objet d'une compensation par une chambre de compensation établie en France, cette déclaration est effectuée par le biais de celle</u> transmise à l'AMF en application de l'article 541-24.</p> <p>L'AMF publie le rapport hebdomadaire mentionné aux articles L. 421-23 et L. 424-4-2 du code monétaire et financier selon les modalités définies dans une instruction de l'AMF.</p>
<b>Explication</b>	
La clarification de rédaction proposée apparaît importante au regard des interrogations suscitées par la formulation initiale. Une incertitude peut en effet naître sur les conditions dans lesquelles les personnes tenues de faire des déclarations sauront que les positions en cause sont ou non « incluses » dans la déclaration prévue par l'article 541-24 de RG AMF.	

### **3. LA FLEXIBILITE DANS LES MODALITES DE REVISION DES LIMITES PROPOSEES DANS L'INSTRUCTION EST IMPORTANTE**

L'AMAFI souligne l'importance de pouvoir revoir rapidement, en toutes circonstances qui le justifieraient, les limites ainsi proposées. Par exemple, le contexte de marché, la modification des limites d'emprise par la chambre de compensation, ou le développement du contrat sont autant de circonstances pouvant conduire à nécessiter de revoir rapidement les limites.

De ce point de vue le choix d'une instruction est tout à fait approprié.

### **4. CERTAINES LIMITES DOIVENT ETRE REVUES**

Dans son projet d'instruction, l'AMF propose pour les contrats futures sur le sous-jacent « orge de brasserie » dont l'échéance intervient au-delà de la première échéance, ainsi que pour les contrats d'option dont l'échéance intervient au-delà de la première échéance des contrats futures sous-jacents, une limite de 1 000 lots.

Or, compte tenu :

- du volume de production d'orge en Europe qui est de l'ordre de 12 millions de tonnes,
- de la nécessité d'assurer une cohérence au regard de la limite sur le contrat future sur ce même sous-jacent arrivant à échéance qui est elle-même de 1 000 lots,
- de ce qui est prévu pour le contrat future maïs dont les limites sur le contrat arrivant à échéance sont identiques à celles du contrat future orge de brasserie,

Une telle limite de 1 000 lots n'est pas adaptée.

L'Association estime donc qu'une limite de 10 000 lots serait beaucoup plus cohérente.

