

## CONSULTATION PUBLIQUE DE L'AMF Projet de modification du règlement général suite à l'entrée en vigueur du règlement EMIR

### Contribution de l'AMAFI

Le 10 avril 2013, l'AMF a lancé une consultation publique sur un projet de modification de son règlement général concernant les adaptations nécessaires suite à l'entrée en vigueur du règlement européen n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil du 4 juillet 2012 sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux (EMIR).

L'AMAFI souhaite formuler certaines propositions complémentaires de modifications accompagnées des observations qui suivent.

#### Article 324-1 nouveau

Projet AMF	Proposition AMAFI
<p>L'adhérent compensateur conclut une convention avec chacun des négociateurs ou des donneurs d'ordre dont il compense les opérations.</p> <p>La convention prévoit :</p> <p>1 les clauses mentionnées à l'article 541-20 ;</p> <p>2° les modalités d'enregistrement des opérations ;</p> <p>3° les dispositions concernant les dépôts de garantie, les marges et, plus généralement les couvertures, quelle que soit leur dénomination que l'adhérent compensateur doit appeler auprès des donneurs d'ordre dont il tient les comptes, ainsi que les actifs ou les garanties qu'il accepte en couverture des expositions sur les donneurs d'ordre ;</p> <p>4° la procédure applicable en cas de défaillance du donneur d'ordre et notamment que l'adhérent compensateur peut procéder à la liquidation d'office partielle ou totale des engagements ou positions d'un donneur d'ordres qui n'a pas respecté ses obligations relatives aux règlements des opérations de marché ou aux couvertures ou garanties mentionnées au paragraphe ci-dessus et à l'article 541-30, notamment lorsque celui-ci fait l'objet d'une des procédures prévues par le titre II du livre VI du code de commerce.</p>	<p>L'adhérent compensateur conclut une convention avec <u>ses clients tels que définis par l'article 2 du règlement européen n° 648/2012 du 4 juillet 2012</u> dont il compense les opérations.</p> <p>La convention prévoit :</p> <p>1° les clauses mentionnées à l'article 541-20 ;</p> <p>2° les modalités d'enregistrement des opérations ;</p> <p>3° les dispositions concernant les dépôts de garantie, les marges et, plus généralement les couvertures, quelle que soit leur dénomination que l'adhérent compensateur doit appeler auprès <u>des clients</u> dont il tient les comptes, ainsi que les actifs ou les garanties qu'il accepte en couverture des expositions sur les <u>clients</u> ;</p> <p>4° la procédure applicable en cas de défaillance du <u>client</u> et notamment que l'adhérent compensateur peut procéder à la liquidation d'office partielle ou totale des engagements ou positions d'un donneur d'ordres qui n'a pas respecté ses obligations relatives aux règlements des opérations de marché ou aux couvertures ou garanties mentionnées au paragraphe ci-dessus et à l'article 541-30, notamment lorsque celui-ci fait l'objet d'une des procédures prévues par le titre II du livre VI du code de commerce.</p>

## Commentaires

Le projet de l'AMF utilise, selon les articles, les notions de négociateur, donneurs d'ordres ou de clients sans que les définitions soient précisées et que les différences apparaissent clairement. Une définition de ces termes est cependant indispensable. En tout état de cause, la notion de donneurs d'ordres n'est pas pertinente pour les opérations réalisées sur les marchés de dérivés de gré à gré pour lesquelles il n'y a pas de donneur d'ordre mais un cocontractant au contrat que constitue un produit dérivé traité en OTC. Aussi l'AMAFI propose de renvoyer à la notion de client tel que définie à l'article 2-15 d'EMIR (« *une entreprise liée à un membre compensateur d'une contrepartie centrale par une relation contractuelle lui permettant de compenser ses transactions auprès de la contrepartie centrale concernée* »).

En cohérence avec cette proposition, mais en laissant aux services le soin de déterminer les conditions dans lesquelles il sera précisé que le terme « client » s'entend ici au sens du règlement européen, les articles suivants doivent également être modifiés.

Projet AMF	Proposition AMAFI
<p><u>Article 541-25</u></p> <p>Les règles de fonctionnement de la chambre de compensation précisent la nature et l'étendue de la garantie que la chambre accorde à ses adhérents compensateurs, qu'ils agissent pour leur propre compte ou pour le compte de leurs donneurs d'ordre.</p>	<p><u>Article 541-25</u></p> <p>Les règles de fonctionnement de la chambre précisent la nature et l'étendue de la garantie que la chambre accorde à ses adhérents compensateurs, qu'ils agissent pour leur propre compte ou pour le compte de leurs <b>clients</b>.</p>
<p><u>Article 541-28</u></p> <p>Les règles de fonctionnement de la chambre de compensation d'un marché réglementé prévoient que les adhérents compensateurs sont commissionnaires du croire à l'égard des donneurs d'ordres dont ils tiennent les comptes. En leur qualité de commissionnaires, les adhérents sont responsables vis-à-vis de la chambre de compensation des engagements de ces donneurs d'ordre.</p>	<p><u>Article 541-28</u></p> <p>Les règles de fonctionnement de la chambre de compensation d'un marché réglementé prévoient que les adhérents compensateurs sont commissionnaires du croire à l'égard des <b>clients</b> dont ils tiennent les comptes. En leur qualité de commissionnaires, les adhérents sont responsables vis-à-vis de la chambre de compensation des engagements de ces <b>clients</b>.</p>
<p><u>Article 541-29</u></p> <p>Lorsqu'elles garantissent la bonne fin des opérations vis-à-vis des donneurs d'ordres, les chambres de compensation des marchés réglementés d'instruments financiers à terme procèdent à un suivi des risques de ceux-ci.</p>	<p><u>Article 541-29</u></p> <p>Lorsqu'elles garantissent la bonne fin des opérations vis-à-vis des <b>clients de leurs adhérents</b>, les chambres de compensation des marchés réglementés d'instruments financiers à terme procèdent à un suivi des risques de ceux-ci.</p>
<p><u>Article 541-30</u></p> <p>Les règles de fonctionnement prévoient que les adhérents compensateurs sont tenus de communiquer à la chambre, à la demande de celle-ci, l'identité de leurs donneurs d'ordre dont ils enregistrent les positions.</p>	<p><u>Article 541-30</u></p> <p>Les règles de fonctionnement prévoient que les adhérents compensateurs sont tenus de communiquer à la chambre, à la demande de celle-ci, l'identité <b>des clients pour lesquels</b> ils enregistrent les positions</p>

<p><u>Article 541-34</u></p> <p>La chambre de compensation d'un marché réglementé d'instruments financiers à terme fixe les limites d'emprise sur le marché et les limites d'exposition au risque applicables aux membres du marché. Elle peut en outre fixer de telles limites applicables à l'ensemble des intervenants. Lorsque ces limites sont atteintes, les chambres de compensation peuvent notamment décider d'augmenter le montant du dépôt que doit effectuer le membre du marché ou le donneur d'ordre auprès de l'adhérent en couverture ou garantie des positions qu'il a prises. Elles peuvent également refuser l'enregistrement de toute opération ayant pour effet d'augmenter la position ouverte du membre du marché ou du donneur d'ordre concerné.</p>	<p><u>Article 541-34</u></p> <p>La chambre de compensation d'un marché réglementé d'instruments financiers à terme fixe les limites d'emprise sur le marché et les limites d'exposition au risque applicables aux membres du marché. Elle peut en outre fixer de telles limites applicables à l'ensemble des intervenants. Lorsque ces limites sont atteintes, les chambres de compensation peuvent notamment décider d'augmenter le montant du dépôt que doit effectuer le membre du marché ou <u>le client de l'adhérent auprès de ce dernier</u> en couverture ou garantie des positions qu'il a prises. Elles peuvent également refuser l'enregistrement de toute opération ayant pour effet d'augmenter la position ouverte du membre du marché ou du <u>client de leurs adhérents concerné</u>.</p>
<p><u>Article 541-37</u></p> <p>A la demande d'une chambre de compensation, l'AMF peut instituer une procédure d'arbitrage destinée à apporter solution aux litiges survenant entre la chambre et ses adhérents, entre les adhérents eux-mêmes, ou entre les adhérents et leurs donneurs d'ordre.</p>	<p><u>Article 541-37</u></p> <p>A la demande d'une chambre de compensation, l'AMF peut instituer une procédure d'arbitrage destinée à apporter une solution aux litiges survenant entre la chambre et ses adhérents, entre les adhérents eux-mêmes, ou entre les adhérents et leurs <u>clients</u>.</p>

#### Article 541-2

Projet AMF	Proposition AMAFI
<p>En application de l'article L. 440-1 du code monétaire et financier, l'AMF peut approuver les règles de fonctionnement dans une langue usuelle en matière financières autre que le français lorsqu'elles concernent la compensation des produits dérivés de gré à gré au sens du 7) de l'article 2 du règlement (UE) n° 648/2012.</p>	<p>En application de l'article L. 440-1 du code monétaire et financier, l'AMF peut approuver les règles de fonctionnement <u>des chambres de compensation</u> dans une langue usuelle en matière financières autre que le français <del>lorsqu'elles concernent la compensation des produits dérivés de gré à gré au sens du 7) de l'article 2 du règlement (UE) n° 648/2012.</del></p>

#### Commentaires

La limitation de cette mesure aux seuls produits dérivés de gré à gré n'est pas justifiée dans la mesure où la langue usuelle en matière financière est l'anglais quelque soient les segments d'activités et que la majorité des membres de la Chambre de Compensation ne sont pas francophones. Approuver les règles de fonctionnement dans la langue usuelle permet de prévenir le risque d'incohérence entre les diverses versions.

Toutefois, pour assurer l'accès des investisseurs, en particulier non professionnels, à l'information, il pourrait être demandé à la chambre de compensation de publier sur son site internet une traduction en français de la version anglaise qui serait approuvée par l'AMF.

**Article 541-13**

Projet AMF	Proposition AMAFI
<p>Les règles de fonctionnement de la chambre de compensation précisent les catégories d'adhérents compensateurs admissibles aux services de compensation et les critères d'admission, notamment, le montant minimum de ressources financières et, le cas échéant, de garanties dont doivent disposer les adhérents compensateurs ainsi que les exigences en matière de capacité opérationnelle.</p> <p>En cas de nécessité, le montant minimum de ressources financières et, le cas échéant de garanties dont doivent disposer les adhérents compensateurs peut être augmenté sur simple décision de la chambre de compensation.</p>	<p>Les règles de fonctionnement de la chambre de compensation précisent les catégories d'adhérents compensateurs admissibles aux services de compensation et les critères d'admission, notamment, le montant minimum de ressources financières et, le cas échéant, de garanties dont doivent disposer les adhérents compensateurs ainsi que les exigences en matière de capacité opérationnelle.</p> <p>En cas de nécessité, le montant minimum de ressources financières et, le cas échéant de garanties dont doivent disposer les adhérents compensateurs peut être augmenté <u>par la chambre de compensation dans les conditions et selon la procédure définies par ses règles de fonctionnement. Cette procédure prévoit notamment l'avis du comité des risques tel que défini par l'article 28 du règlement n° 648/2012 du 4 juillet 2012.</u></p>

**Commentaires**

L'article 541-13 prévoit qu'en « *en cas de nécessité la chambre de compensation peut augmenter, sur simple décision, le montant minimum de ressources financières et de garanties dont doivent disposer les adhérents compensateurs* ». Formulé ainsi, la chambre pourrait augmenter ses exigences discrétionnairement en dehors même des situations prévues par ses règles de fonctionnement, et donc sans contrôle de l'AMF. Cette situation est d'autant moins acceptable que les cas dans lesquels, la chambre pourrait exercer cette faculté ne sont pas clairs (que signifie « *en cas de nécessité* »). Il convient d'ailleurs de noter que l'article 37 d'EMIR auquel l'AMF rattache cette disposition ne prévoit pas précisément cette faculté.

Il est donc nécessaire, à tout le moins, de prévoir que les règles de fonctionnement de la chambre de compensation fixent les critères et la procédure de révision de ces montants, faisant intervenir le comité des risques tel que défini par l'article 28 d'EMIR.

**Article 541-19**

Projet AMF	Proposition AMAFI
<p>La chambre de compensation vérifie que leurs ses règles de fonctionnement sont respectées par leurs ses adhérents compensateurs.</p> <p>Elles concluent une convention d'adhésion avec chacun de leurs adhérents. Aux termes de cette convention, les adhérents s'engagent notamment à :</p> <p>1° Respecter en permanence les règles édictées par la chambre de compensation ;</p> <p>2° Répondre à toute demande d'information de la chambre de compensation ;</p> <p>3° Se soumettre aux contrôles sur place diligentés par la chambre de compensation ;</p> <p>4° Régulariser leur situation à la demande de la chambre de compensation, si celle-ci constate qu'ils ne respectent plus les conditions d'adhésion.</p>	<p>La chambre de compensation vérifie que leurs ses règles de fonctionnement sont respectées par leurs ses adhérents compensateurs.</p> <p>Elles concluent une convention d'adhésion avec chacun de <u>ses</u> adhérents. Aux termes de cette convention, les adhérents s'engagent notamment à :</p> <p>1° Respecter en permanence les règles édictées par la chambre de compensation ;</p> <p>2° Répondre à toute demande d'information de la chambre de compensation ;</p> <p><del>3° Se soumettre aux contrôles sur place diligentés par la chambre de compensation ;</del></p> <p>4° Régulariser leur situation à la demande de la chambre de compensation, si celle-ci constate qu'ils ne respectent plus les conditions d'adhésion.</p>

**Commentaires**

L'obligation fait à la chambre de compensation de diligenter des contrôles sur place n'est pas une disposition prévue par le règlement EMIR. Cette contrainte place la chambre de compensation sous l'égide de l'AMF dans une situation défavorable dans la mesure où :

- Elle est commercialement difficile à mettre en œuvre, notamment auprès des adhérents compensateurs étrangers, plaçant ainsi les chambres françaises dans une situation concurrentielle défavorable par rapport à leurs concurrentes étrangères.
- La chambre de compensation pourrait voir sa responsabilité engagée par l'AMF pour ne pas avoir procédé à ces contrôles sur place.
- Elle n'a de sens que liée à un pouvoir de sanction, par nature contractuel, avec les limites qui lui sont inhérentes.

