



5 juillet 2017

Modification de l'ordonnance sur l'infrastructure des marchés financiers (échange de garanties)

Commentaires

1 Présentation du projet

1.1 Contexte

1.1.1 Principaux axes de la LIMF et de l'OIMF

La loi fédérale du 19 juin 2015 sur l'infrastructure des marchés financiers (LIMF)¹ et l'ordonnance du 25 novembre 2015 sur l'infrastructure des marchés financiers (OIMF)² sont entrées en vigueur le 1^{er} janvier 2016. Ces actes législatifs ont adapté la réglementation des infrastructures des marchés financiers et de la négociation de dérivés aux évolutions des marchés et aux normes internationales.

La loi comporte, d'une part, des dispositions prudentielles concernant l'exploitation d'infrastructures des marchés financiers. Elle contient, d'autre part, l'ensemble des règles applicables à tous les acteurs des marchés financiers dans le contexte de la négociation de valeurs mobilières et de dérivés, et notamment les nouvelles règles en matière de négociation de dérivés qui correspondent aux normes internationales. Ces règles englobent l'obligation de compenser les opérations sur dérivés de gré à gré par l'intermédiaire d'une contrepartie centrale (obligation de compenser), de déclarer les opérations sur dérivés à un référentiel central (obligation de déclarer) et de réduire les risques des opérations sur dérivés de gré à gré qui ne sont pas compensées par une contrepartie centrale (obligation de réduire les risques), par exemple en échangeant des garanties. Concernant l'obligation de négocier les opérations sur dérivés sur une place boursière ou un autre système de négociation (obligation de négocier sur une plateforme de négociation), la LIMF comprend les bases légales correspondantes. Celles-ci ne devraient toutefois entrer en vigueur que lorsque cette obligation aura également été instaurée dans les États partenaires³. L'OIMF, quant à elle, réunit les dispositions d'exécution du Conseil fédéral relatives à la LIMF et précise les obligations de compenser, de déclarer, de réduire les risques et de négocier sur une plate-forme de négociation dans le domaine de la négociation de dérivés⁴.

Étant donné qu'en Suisse, la majeure partie de la négociation de dérivés s'effectue avec des contreparties établies dans l'Union européenne (UE) et que celle-ci dispose de plusieurs réglementations sur les États tiers au sens de prescriptions sur l'équivalence, la LIMF et l'OIMF s'appuient en premier lieu sur le droit européen, à savoir le règlement EMIR⁵ et ses dispositions d'exécution⁶. Au moment de l'élaboration et de l'adoption de l'OIMF, les dispositions d'exécution d'EMIR en matière d'échange de garanties n'étaient pas encore finalisées. De plus, la Commission européenne a laissé entendre qu'elle présenterait un projet de révision d'EMIR. Lorsqu'il a adopté l'OIMF en novembre 2015, le Conseil fédéral savait donc qu'un alignement de l'OIMF sur les normes européennes concernant l'échange de garanties pourrait être nécessaire. Il a alors précisé qu'il y procéderait rapidement si cela permettait d'éviter aux acteurs suisses des désavantages concurrentiels sur les marchés financiers⁷.

1.1.2 Échange de garanties en particulier

Les dispositions d'exécution de l'OIMF sur l'obligation de réduire les risques (échange de garanties pour les opérations sur dérivés de gré à gré non compensées par une contrepartie

¹ RS 958.1

² RS 958.11

³ Cf. message du Conseil fédéral du 3 septembre 2014 concernant la loi sur l'infrastructure des marchés financiers (message LIMF), FF 2014 7238 s.

⁴ Cf. rapport explicatif du 25 novembre 2015 concernant l'ordonnance sur l'infrastructure des marchés financiers (rapport explicatif OIMF), p. 45.

⁵ Règlement (UE) 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, JO L 201 du 27 juillet 2012, p. 1.

⁶ Cf. message LIMF, FF 2014 7249, 7264 et 7385; rapport explicatif OIMF, p. 5 s.

⁷ Cf. rapport explicatif OIMF, p. 35.

centrale; cf. art. 100 à 107 OIMF) ont été formulées sur la base des normes internationales correspondantes alors disponibles et des projets de l'UE. En résumé, elles comportent des règles⁸ concernant:

- l'obligation d'échanger des marges initiales et variables pour les opérations sur dérivés de gré à gré non compensées par une contrepartie centrale, en tenant compte des seuils prévus au niveau international;
- les garanties autorisées, leur qualité et leur nature;
- le calcul de la marge initiale; celui-ci est réalisé selon une méthode standard prédéfinie ou selon des modèles quantitatifs propres aux banques, l'objectif étant que les acteurs du marché parviennent à moyen terme à un accord sur un «modèle standard» pour les différents types de dérivés de gré à gré, harmonisé au niveau international et reconnu par toute la branche;
- les décotes sur les garanties; ces décotes peuvent être déterminées selon une méthode standard ou selon une estimation propre de la volatilité des prix du marché et de celle des taux de change;
- la ségrégation et la réutilisation de la marge initiale.

L'art. 131, al. 4 et 5, fixait des délais transitoires en vue de l'instauration de l'obligation d'échanger des garanties. Eu égard à l'évolution juridique incertaine, la FINMA a décidé mi-2016, en vertu de l'art. 131, al. 6, de prolonger ces délais jusqu'à la date à laquelle l'obligation correspondante devra être remplie conformément au droit européen⁹.

1.1.3 Nouveaux développements au sein de l'UE

Depuis l'adoption de l'OIMF en novembre 2015, l'UE a approuvé plusieurs actes juridiques ou publié des projets d'acte en relation avec la négociation de dérivés de gré à gré. En l'espèce, le règlement délégué relatif aux techniques d'atténuation des risques pour les contrats dérivés de gré à gré non compensés par une contrepartie centrale [règlement délégué (UE) 2016/2251]¹⁰, qui est entré en vigueur le 4 janvier 2017, est particulièrement intéressant. Il expose les dispositions d'exécution définitives concernant l'obligation d'échanger des garanties pour ces contrats¹¹. De plus, la Commission européenne a mis en vigueur le 1^{er} avril 2017 un acte juridique portant sur les délais transitoires applicables aux institutions de prévoyance pour l'obligation de compenser¹². Selon ce document, les institutions de prévoyance seront exemptées de cette obligation jusqu'au 16 août 2018 au lieu du 16 août 2017.

Par ailleurs, la Commission européenne a publié le 23 novembre 2016 les résultats de son examen d'EMIR¹³. Elle arrive à la conclusion que les principales exigences d'EMIR ne requièrent aucune modification majeure. Elle a cependant identifié plusieurs domaines où les prescriptions pourraient être simplifiées ou définies plus efficacement et où des exigences ou des coûts disproportionnés pourraient être diminués. La Commission européenne a publié le 4 mai

⁸ Cf. rapport explicatif OIMF, p. 45.

⁹ Cf. communication FINMA sur la surveillance 1/2016 du 6 juillet 2016, loi sur les infrastructures des marchés financiers: étapes suivantes de la FINMA, p. 8.

¹⁰ Règlement délégué (UE) 2016/2251 de la Commission du 4 octobre 2016 complétant le règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux par des normes techniques de réglementation relatives aux techniques d'atténuation des risques pour les contrats dérivés de gré à gré non compensés par une contrepartie centrale, JO L 340/9 du 15 décembre 2016.

¹¹ Cf. ch. 1.3 pour des informations détaillées sur l'ordonnance.

¹² Règlement délégué (UE) 2017/610 de la Commission du 20 décembre 2016 modifiant le règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil par la prolongation des périodes transitoires applicables aux dispositifs de régime de retraite, JO L 83/3 du 31 mars 2017.

¹³ Cf. www.cc.europa.eu>Banking and finance>Financial Markets>Derivatives / EMIR>Other documents.

2017 un projet de révision d'EMIR, qui contient notamment des changements dans les domaines de l'obligation de déclarer et de l'obligation de compenser applicable aux contreparties non financières et aux petites contreparties financières.

Le 28 novembre 2016, elle a proposé de nouvelles dispositions sur l'assainissement et la liquidation des contreparties centrales¹⁴. L'UE ayant indiqué qu'elle entendait tenir compte en la matière des normes internationales en cours d'élaboration, on peut supposer que les règles européennes définitives ne verront pas le jour avant fin 2017.

1.2 Nouvelle réglementation

La présente modification de l'OIMF vise en premier lieu à harmoniser les prescriptions suisses sur l'échange de garanties avec la réglementation correspondante de l'UE, c'est-à-dire le règlement délégué (UE) 2016/2251¹⁵. Les changements peuvent être résumés comme suit:

- Les dérogations à l'obligation d'échanger des garanties sont alignées sur la réglementation européenne et précisées (cf. art. 100, 100a et 100b OIMF). En particulier, il est indiqué que l'on peut renoncer à échanger des marges initiales lorsque celles-ci devraient être fournies pour les composantes monétaires de swaps de devises (cf. art. 100a, al. 2, OIMF). De plus, les opérations sur dérivés de gré à gré qui sont liées à des obligations garanties peuvent être entièrement ou partiellement exclues de l'obligation d'échanger des garanties à certaines conditions (cf. art. 100a, al. 3, OIMF).
- Le moment du calcul et de la fourniture de la marge initiale est précisé. Il est notamment souligné que les délais usuels en matière de négociation s'appliquent au règlement de la prestation de garantie (cf. art. 101, al. 3, OIMF).
- Les dispositions concernant le moment du calcul et de la fourniture de la marge variable sont précisées et assouplies. Désormais, il est possible, à certaines conditions, de fournir cette marge dans les deux jours ouvrables suivant le jour de l'évaluation. Il est également souligné que les délais usuels en matière de négociation s'appliquent au règlement de la prestation de garantie (cf. art. 101a, al. 3, OIMF).
- Pour ce qui est du traitement des marges initiales, celles qui sont fournies en espèces doivent être conservées auprès d'une banque centrale ou d'une banque suisse ou étrangère indépendante (cf. art. 102, al. 2, OIMF). De plus, il est précisé que les marges initiales fournies autrement qu'en espèces peuvent être détenues par des tiers (cf. art. 102, al. 3, OIMF) et que la réutilisation de la marge initiale n'est autorisée qu'à des conditions très strictes (cf. art. 102, al. 4, OIMF).
- La réglementation selon laquelle les contreparties, une fois qu'elles se sont entendues sur la méthode de calcul des marges initiales à adopter pour une catégorie de dérivés, n'ont plus le droit d'en changer (art. 103, al. 6, OIMF) est supprimée.
- Les garanties autorisées sont étendues aux parts de fonds en valeurs mobilières (cf. art. 104, al. 1, let. h, OIMF).
- La réglementation relative aux décotes supplémentaires sur les garanties est assouplie. En particulier, il n'est plus nécessaire d'opérer une décote supplémentaire de 8 % lorsque la monnaie de la marge variable fournie en espèces diffère de celles qui ont été convenues pour la marge variable dans le contrat dérivé, l'accord-cadre de compensation ou l'annexe de garantie (cf. art. 105, al. 2, OIMF).
- La possibilité de renoncer à l'échange de garanties en cas d'opérations transfrontalières est étendue à d'autres structures (cf. art. 106, al. 2^{bis} et 2^{ter}, OIMF).

¹⁴ Cf. www.cc.europa.eu>Banking and finance>Financial Markets>Recovery and resolution of CCPs.

¹⁵ Cf. ch. 1.3 pour des informations détaillées.

- Un nouveau délai transitoire est fixé: l'obligation d'échanger des garanties ne s'applique qu'à partir du 4 janvier 2020 pour les opérations sur dérivés de gré à gré qui ne sont pas compensées par une contrepartie centrale et qui correspondent à des options sur actions, à des options sur indices ou à d'autres dérivés sur actions (cf. art. 131, al. 5^{bis}, OIMF).

En plus des changements relatifs à l'obligation d'échanger des garanties, deux adaptations concernant l'obligation de compenser découlent d'un alignement sur la réglementation européenne: d'une part, les opérations sur dérivés de gré à gré qui sont liées à des obligations garanties sont exclues de l'obligation de compenser à certaines conditions (cf. art. 86, al. 3, OIMF). D'autre part, les institutions de prévoyance et les fondations de placement au sens de la prévoyance professionnelle vieillesse sont exemptées de cette obligation pendant une année supplémentaire, soit jusqu'au 16 août 2018 (cf. art. 133 OIMF). Enfin, le délai transitoire pour la déclaration des opérations des participants à une plate-forme de négociation et des négociants en valeurs mobilières est prolongé de neuf mois, avec néanmoins une obligation de déclaration rétroactive (pour plus de détails, cf. art. 129 OIMF et art. 58a OBVM).

Ces adaptations à la réglementation de l'UE devraient permettre d'éviter tout désavantage concurrentiel pour les acteurs suisses du marché par rapport à leurs concurrents européens. Pour de plus amples informations concernant la nouvelle législation, il est renvoyé aux commentaires sur les différentes dispositions (cf. ch. 2).

Comme indiqué précédemment (cf. ch. 1.1.3), l'UE s'efforce de réviser partiellement le règlement EMIR et d'adopter de nouvelles prescriptions sur l'assainissement et la liquidation des contreparties centrales. On ignore encore la teneur de ces adaptations. Il est dès lors difficile pour le moment d'estimer si et dans quelle mesure elles impliqueront une modification de l'OIMF, voire de la LIMF. Le Conseil fédéral continuera de suivre attentivement les développements en la matière et, le cas échéant, proposera rapidement les adaptations nécessaires de l'OIMF ou de la LIMF si cela permet d'éviter aux acteurs suisses des désavantages concurrentiels sur les marchés financiers.

Il convient également de préciser que le Conseil fédéral met en vigueur de manière formelle l'obligation de négocier sur une plate-forme de négociation, parallèlement à la modification de l'OIMF exposée ici. Cette mesure est opportune, car l'entrée en vigueur formelle de cette obligation progresse sur le plan international. Il faut cependant souligner que l'obligation déploiera ses effets uniquement lorsque la FINMA aura désigné concrètement, en vertu de l'art. 113 LIMF, les dérivés devant être négociés sur une telle plate-forme¹⁶.

1.3 Droit comparé

1.3.1 Règlement délégué (UE) 2016/2251

Le règlement délégué (UE) 2016/2251¹⁷ comprend les dispositions d'exécution de l'obligation d'échanger des garanties pour les contrats dérivés de gré à gré non compensés par une contrepartie centrale. Il contient notamment des prescriptions sur la procédure de gestion des risques des contreparties et sur l'accord d'échange de sûretés (art. 2 et 3), sur l'éligibilité des sûretés (art. 4 à 8), sur leur calcul et leur fourniture (art. 9 à 18), sur leur gestion et leur ségrégation (art. 19 et 20), sur leur valorisation (art. 21 et 22), sur l'exemption de l'obligation d'échanger des sûretés (art. 23 à 31) et sur le traitement des opérations intragroupe (art. 32 à 34).

Il convient en particulier de souligner que les parts d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) peuvent également servir de sûretés (cf. art. 4, par. 1, let. r). Pour

¹⁶ Cf. rapport explicatif OIMF, p. 50.

¹⁷ Cf. note de bas de page 5.

ce faire, il faut notamment que ces parts fassent l'objet d'une cotation publique journalière et que l'OPCVM investisse uniquement dans des actifs qui sont éligibles au sens du règlement (cf. art. 5, par. 1). La solvabilité des sûretés doit être évaluée selon des méthodes spécifiques (cf. art. 6), et des limites de concentration sont fixées pour la marge initiale (cf. art. 8).

Concernant le calcul et la fourniture des sûretés, il est utile de préciser que la marge de variation doit être fournie à la date de calcul (cf. art. 12, par. 1). À titre exceptionnel, une fourniture dans les deux jours ouvrables à compter de la date de calcul est autorisée (cf. art. 12, par. 1, let. b, et par. 2). Le règlement énonce par ailleurs que les espèces collectées en tant que marge initiale sont conservées sur des comptes d'espèces auprès de banques centrales ou d'établissements de crédit (cf. art. 19, par. 1, let. e). La contrepartie qui collecte des sûretés en tant que marge initiale ne peut pas les redonner en nantissement ni les réutiliser d'une autre façon. Un tiers détenteur peut toutefois utiliser la marge initiale reçue en espèces à des fins de réinvestissement (cf. art. 20).

Il est possible de renoncer entièrement ou partiellement à échanger des sûretés notamment pour les opérations liées à des contrats de change (cf. art. 27) et des obligations garanties (cf. art. 30) ainsi que pour les transactions avec des contreparties de pays tiers lorsque le caractère contraignant des accords de compensation ou la protection des sûretés ne peuvent pas être assurés (cf. art. 31).

1.3.2 Évaluation du projet

La présente révision de l'ordonnance vise une harmonisation avec le règlement délégué (UE) 2016/2251. La réglementation proposée a ainsi pour objectif l'équivalence avec celle de l'UE. À cet égard, il convient de souligner que les dispositions européennes n'ont pas été reprises avec le même niveau de détail, notamment en ce qui concerne la qualité des garanties, car le droit suisse des marchés financiers repose sur deux éléments éprouvés: une réglementation basée sur des principes et une autorégulation.

Pour de plus amples informations concernant l'harmonisation avec le droit européen, il est renvoyé au commentaire des dispositions (cf. ch. 2). Les dispositions européennes autorisant d'autres modèles de calcul de la marge initiale n'ont pas été reprises, car cela entraînerait une charge disproportionnée en matière de réglementation, irait à l'encontre de la standardisation internationale et créerait des risques d'arbitrage supplémentaires. Le fait de ne pas reprendre la réglementation de l'UE n'a pas été critiqué par les participants à la consultation et ne met pas en péril la reconnaissance de l'équivalence.

2 Commentaire des dispositions

2.1 Ordonnance du 25 novembre 2015 sur l'infrastructure des marchés financiers¹⁸

Art. 86, titre et al. 3

À l'al. 3, en accord avec la réglementation européenne [cf. par ex. art. 1, par. 2, du règlement délégué (UE) 2015/2205¹⁹], les opérations sur dérivés de gré à gré auxquelles participent en tant que contrepartie un émetteur d'obligations garanties ou l'entité qui détient la propriété juridique d'un panier de couverture d'obligations garanties sont exemptées, à certaines conditions, de l'obligation de compenser. Pour de plus amples informations sur les dérivés concernés, il est renvoyé au commentaire de l'art. 100a, al. 3, qui comprend une exemption analogue

¹⁸ RS 958.11

¹⁹ Règlement délégué (UE) 2015/2205 de la Commission du 6 août 2015 complétant le règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation en ce qui concerne l'obligation de compensation, JO L 314/13 du 1^{er} décembre 2015.

concernant l'obligation d'échanger des garanties. La nouvelle disposition se fonde sur l'art. 94, al. 4, LIMF. Le titre est adapté en conséquence.

Art. 100 **Obligation d'échanger des garanties**

Généralités

La réglementation prévoit une extension des exceptions à l'obligation d'échanger des garanties. Pour des raisons de systématique, l'art. 100 en vigueur est divisé en trois nouveaux articles: l'art. 100 règle désormais l'obligation générale d'échanger des garanties sous la forme de marges initiales et de marges variables, l'art. 100a porte sur les exceptions à l'obligation d'échanger des garanties, et l'art. 100b concerne la réduction des marges initiales.

Al. 1

L'al. 1 correspond à l'al. 1 de l'art. 100 en vigueur.

Al. 2

L'al. 2 correspond pour l'essentiel à celui qui est en vigueur. Seule la fin indique désormais explicitement que les opérations intragroupe ne doivent pas être comptabilisées plusieurs fois du point de vue de chaque société du groupe. Jusqu'à présent, une insécurité juridique partielle régnait en la matière. Au demeurant, il convient de préciser que, par analogie avec l'application de l'art. 76 OIMF, les placements collectifs de capitaux ne doivent pas être considérés de manière consolidée lors du calcul des valeurs nominales en circulation pour les besoins de l'al. 2, même s'ils sont gérés par la même direction de fonds ou par le même gestionnaire de fortune. Pour les fondations de placement au sens de l'art. 53g de la loi fédérale du 25 juin 1982 sur la prévoyance professionnelle vieillesse, survivants et invalidité (LPP)²⁰ dont la fortune de placement est divisée en plusieurs groupes de placement, chaque groupe doit être pris en compte individuellement. La réglementation correspond à l'art. 28, par. 2, 2^e phrase, du règlement délégué (UE) 2016/2251.

Al. 3

D'après la réglementation actuelle (cf. art. 100, al. 2, dernière phrase), l'obligation de fournir des marges initiales persiste du 1^{er} septembre de l'année considérée au 31 août de l'année suivante. Pour des questions pratiques, l'obligation s'appliquera désormais à l'année civile suivante, soit du 1^{er} janvier au 31 décembre, conformément à l'art. 28, par. 1, du règlement délégué (UE) 2016/2251. Lorsqu'une partie affiche pour les mois de mars, avril et mai d'une année un montant inférieur au seuil de 8 milliards de francs, l'obligation d'échanger des marges initiales ne s'éteint qu'à partir du 1^{er} janvier de l'année suivante. Peu importe en la matière que le montant soit inférieur au seuil à d'autres moments. Toutefois, si une grande contrepartie non financière devient une petite contrepartie non financière (cf. art. 98 LIMF), l'échange de garanties doit cesser immédiatement.

Art. 100a **Exceptions à l'obligation d'échanger des garanties**

Al. 1

L'al. 1, let. a, correspond à l'actuel art. 100, al. 3, et l'al. 1, let. b, à l'actuel art. 100, al. 5.

²⁰ RS 831.40

Al. 2

Selon le nouvel al. 2, on peut renoncer à échanger des marges initiales lorsqu'elles sont fournies pour les composantes monétaires de swaps de devises. La réglementation correspond à l'art. 27, let. c, du règlement délégué (UE) 2016/2251 et est conforme aux directives du CBCB et de l'OICV²¹. Elle est définie pour assurer la sécurité juridique en relation avec le traitement des swaps de devises. Les contreparties peuvent renoncer à fournir des marges initiales pour les composantes monétaires, mais pas pour les composantes d'intérêt de ces swaps.

Al. 3

En vue d'une harmonisation avec la réglementation européenne, l'al. 3 introduit une disposition selon laquelle les opérations sur dérivés de gré à gré dont l'une des contreparties est un émetteur d'obligations garanties ou l'entité qui détient la propriété juridique d'un panier de couverture d'obligations garanties sont, à certaines conditions, entièrement ou partiellement exemptées de l'obligation d'échanger des garanties. La disposition correspond sur le fond à l'art. 30 du règlement délégué (UE) 2016/2251. Elle vise à protéger le panier de couverture et donc les créanciers. Il est possible de renoncer bilatéralement à l'échange des marges initiales, alors qu'il existe, pour les marges variables, une exemption asymétrique en faveur de l'émetteur d'obligations garanties ou de l'entité qui détient la propriété juridique du panier de couverture: ceux-ci ne doivent fournir aucune marge variable, tandis que leur contrepartie est tenue de s'en acquitter en espèces. À l'échéance, les marges variables doivent également être remboursées en espèces à la contrepartie. Les options indiquées aux let. a et b peuvent être choisies simultanément.

Art. 100b Réduction des marges initiales

Al. 1 et 2

Les al. 1 et 2 se réfèrent à l'actuel art. 100, al. 4, mais la réglementation en vigueur est adaptée à l'art. 29, par. 1, du règlement délégué (UE) 2016/2251. Les contreparties peuvent ainsi réduire les marges initiales de 50 millions de francs au maximum. Pour les contreparties appartenant à un groupe financier, à un groupe d'assurance ou à un groupe, le montant des marges initiales est déterminé en tenant compte de toutes les sociétés du groupe. Jusqu'à présent, on ne pouvait renoncer à l'échange de marges initiales que si celles-ci étaient inférieures à 50 millions de francs, et les sociétés du groupe n'étaient pas mentionnées expressément. Par ailleurs, il faut également relever ici que, par analogie avec l'application de l'art. 76 OIMF, les placements collectifs de capitaux ne doivent pas être considérés de manière consolidée lors du calcul des valeurs nominales en circulation, même s'ils sont gérés par la même direction de fonds ou par le même gestionnaire de fortune. Pour les fondations de placement au sens de l'art. 53g de la LPP dont la fortune de placement est divisée en plusieurs groupes de placement, chaque groupe doit être pris en compte individuellement.

Al. 3

L'al. 3 prévoit une exception à la réglementation de l'al. 1. En accord avec l'art. 29, par. 1, du règlement délégué (UE) 2016/2251, la marge initiale peut être réduite de 10 millions de francs au maximum dans le cas des opérations intragroupe.

²¹ Cf. CBCB/OICV, Exigences de marge pour les dérivés non compensés centralement, 2015, p. 7 s.

Art. 101 *Moment du calcul et de la fourniture de la marge initiale*

Généralités

L'actuel art. 101 porte de manière générale sur le moment du calcul et de la fourniture des garanties. Pour accroître la sécurité juridique dans ce domaine, la réglementation sera précisée sur la base de celle de l'UE. En outre, par souci de clarté, l'art. 101 ne régira désormais que la marge initiale, tandis que les marges variables relèveront du nouvel art. 101a.

Al. 1

L'al. 1 correspond pour l'essentiel à celui qui est en vigueur. Cette disposition ne porte cependant plus que sur le calcul. La fourniture est exposée de manière plus détaillée à l'al. 3. Comme dans le droit en vigueur, certains événements justifient un nouveau calcul de la marge initiale dans un laps de temps inférieur à dix jours: conclusion avec la même contrepartie d'une nouvelle opération sur dérivés de gré à gré non compensée de manière centrale ou fin d'une telle opération, déclenchement d'un paiement ou d'une livraison autre que la fourniture ou la réception de la marge initiale pour une opération existante sur dérivés de gré à gré non compensée de manière centrale, ou recalibrage du modèle de calcul de la marge initiale²². La disposition correspond sur le fond à l'art. 9, par. 1 et 2, du règlement délégué (UE) 2016/2251. Alors que, selon l'art. 109 LIMF, les opérations sur dérivés en cours sont évaluées chaque jour, la réévaluation quotidienne des garanties fournies sous forme de marges initiales s'effectue généralement sur la base du contrat de garantie.

Al. 2

Si les deux contreparties se trouvent dans le même fuseau horaire, le calcul en vertu de l'al. 2 s'appuiera sur l'ensemble de compensation de la veille. Si les deux contreparties ne sont pas dans le même fuseau horaire, le calcul reposera sur les transactions de l'ensemble de compensation qui ont été exécutées la veille, avant 16 heures, selon l'heure du fuseau où il est 16 heures en premier. Cette nouvelle réglementation correspond à l'art. 9, par. 3, du règlement délégué (UE) 2016/2251.

Al. 3

La marge initiale doit être fournie le jour du calcul respectif selon l'al. 1. La teneur de la première phrase de l'al. 3 correspond à l'actuelle réglementation (cf. art. 101, al. 1, OIMF). La seconde phrase indique désormais explicitement que les délais usuels en matière de négociation s'appliquent au règlement de la prestation. Pour les actions au sens de l'art. 104, al. 1, let. e, cela équivaut actuellement à deux jours. La disposition est conforme à l'art. 13 du règlement délégué (UE) 2016/2251.

Art. 101a *Moment du calcul et de la fourniture de la marge variable*

Al. 1

Comme indiqué dans le commentaire de l'art. 101, la réglementation sur le calcul et la fourniture des marges variables est désormais séparée. Jusqu'à présent, l'al. 1 n'était pas défini explicitement, mais découlait implicitement de l'art. 101, al. 2, OIMF. Il correspond donc au droit en vigueur.

²² Cf. rapport explicatif OIMF, p. 46.

Al. 2

La première phrase de l'al. 2 figurait jusqu'à présent à l'art. 101, al. 2. Nouvelle, la deuxième phrase stipule, par analogie avec la disposition sur la marge initiale, que le calcul doit s'appuyer sur l'ensemble de compensation de la veille. Si les contreparties ne sont pas dans le même fuseau horaire, le calcul reposera sur les transactions de l'ensemble de compensation qui ont été exécutées la veille, avant 16 heures, selon l'heure du fuseau où il est 16 heures en premier. Cette réglementation correspond à l'art. 9, par. 3, du règlement délégué (UE) 2016/2251.

Al. 3

Les marges variables doivent être fournies le jour du calcul selon l'al. 1, c'est-à-dire quotidiennement. Cette disposition correspond au droit en vigueur (cf. art. 101, al. 2, 1^{re} phrase). Ici aussi, les délais usuels en matière de négociation sont déterminants pour le règlement.

Al. 4

En vue d'une harmonisation avec la réglementation européenne [cf. art. 12, par. 1, let. b, et par. 2, du règlement délégué (UE) 2016/2251], la fourniture de marges variables est désormais autorisée dans les deux jours ouvrables suivant le jour du calcul si a) une contrepartie qui n'est pas tenue de fournir des marges initiales a présenté des garanties supplémentaires répondant à des conditions spécifiques avant le jour du calcul, ou b) les contreparties ont fourni des marges initiales en tenant compte d'une période de marge en risque spécifique. Ici aussi, il convient de faire la distinction entre la fourniture et le règlement. Pour ce dernier, les délais usuels en matière de négociation sont déterminants.

Art. 102

Généralités

Plusieurs points de la disposition sont remaniés, d'où la nouvelle numérotation des alinéas.

Al. 1

L'al. 1 correspond à l'actuel al. 1.

Al. 2

En vue d'une harmonisation avec l'art. 19, par. 1, let. e, du règlement délégué (UE) 2016/2251, il est désormais exigé que les marges initiales versées en espèces soient détenues auprès d'une banque centrale ou d'une banque suisse indépendante de la contrepartie qui les fournit ou d'une banque étrangère indépendante assujettie à une réglementation et à une surveillance appropriées. Tout autre type de garde serait trop incertain. Il incombe aux contreparties de déterminer si une banque étrangère est soumise à une réglementation et à une surveillance appropriées.

Al. 3

Il est dorénavant précisé que les marges initiales fournies autrement qu'en espèces peuvent être détenues par la contrepartie qui les reçoit ou par un tiers mandaté par elle. Ce tiers peut être la contrepartie qui fournit la marge initiale. Bien entendu, cette contrepartie est tenue de respecter les al. 2 et 3. Cette réglementation découle de l'art. 19 du règlement délégué (UE) 2016/2251.

Al. 4

Selon l'actuel al. 2, les marges initiales ne doivent pas être réutilisées. Cette interdiction est cependant assouplie sur la base de l'art. 20 du règlement délégué (UE) 2016/2251: le tiers détenteur (c.-à-d. le tiers chargé par la contrepartie qui reçoit la marge initiale de la conserver) peut réutiliser la marge initiale fournie en espèces dans la mesure où un contrat précise que cette réutilisation n'affecte ni la garantie ni sa réalisation éventuelle. En particulier, sa réalisation ne doit pas être compromise en termes de délais. Au demeurant, les actifs dans lesquels les garanties en espèces sont investies doivent pouvoir être séparés en vertu du droit sur l'insolvabilité. Enfin, il convient de préciser que l'art. 20 du règlement délégué (UE) 2016/2251 permet une réutilisation «à des fins de réinvestissement». Cette formulation est toutefois bien trop vague et n'a donc pas été reprise.

Al. 5

L'al. 3 devient l'al. 5. La phrase introductive indique désormais qu'en plus de la contrepartie qui les reçoit, les tiers détenteurs doivent séparer les marges initiales reçues autrement qu'en espèces de leurs propres actifs et conclure une convention de séparation. De plus, la let. b souligne que la contrepartie qui fournit la marge initiale doit être suffisamment couverte en cas de faillite ou d'insolvabilité non seulement de la contrepartie qui la reçoit, mais également du tiers.

Art. 103, al. 6

Selon le droit suisse, le calcul de la marge initiale peut se baser soit sur un plan de marge normalisé prédéterminé (*margin schedule*; cf. art. 103, al. 1 et 2, OIMF), soit sur un modèle quantitatif interne d'une banque (art. 103, al. 5, OIMF). Jusqu'à présent, il n'était pas permis aux contreparties de passer à loisir d'un plan de marge à un modèle quantitatif pour calculer la marge initiale (art. 103, al. 6). La réglementation de l'UE permet, elle, de passer d'un modèle à l'autre et autorise d'autres modèles pour les dérivés qui ne sont pas encore couverts par le modèle standard.

En accord avec cette réglementation, le passage d'une méthode à l'autre sera désormais autorisé. Cela permettra de tenir compte du fait que le modèle, internationalement reconnu, élaboré actuellement par l'International Swaps & Derivatives Association (ISDA) est dynamique, ce qui peut exiger un changement de modèle de calcul. Par contre, il n'y aura pas d'alignement en ce qui concerne l'autorisation d'autres modèles pour les dérivés non encore couverts par le modèle ISDA, car cela entraînerait une charge disproportionnée en matière de réglementation, irait à l'encontre de la standardisation internationale et créerait des risques d'arbitrage supplémentaires.

Art. 104, al. 1, let. h

En vue d'une harmonisation avec les art. 4 et 5 du règlement délégué (UE) 2016/2251, les parts de fonds en valeurs mobilières au sens de l'art. 53 de la loi du 23 juin 2006 sur les placements collectifs (LPCC)²³ sont ajoutées à la liste des garanties autorisées à condition que ces parts soient évaluées quotidiennement (ch. 1). En outre, les fonds en valeurs mobilières doivent investir exclusivement dans des actifs au sens de l'al. 1, let. a à g, ou dans des dérivés qui couvrent ces actifs. Les parts des autres fonds en investissements traditionnels selon l'art. 70 LPCC demeurent exclues des garanties autorisées. Elles sont comparables aux fonds de placement alternatifs dans l'UE et peuvent engendrer des problèmes de liquidité et d'évaluation considérables, auxquels seules des charges disproportionnées permettraient de remédier.

²³ RS 951.31

Art. 105, al. 2

Selon l'art. 105, al. 2, en vigueur, il y a lieu de procéder à une décote supplémentaire de 8 % sur les garanties sous forme de devises qui diffèrent de la monnaie de l'opération sur dérivés sous-jacente. Cette disposition est plus stricte que la réglementation européenne correspondante. Pour préserver la compétitivité des acteurs suisses du marché et en vue d'une harmonisation avec la réglementation européenne, il est prévu d'effectuer une décote supplémentaire de 8 % uniquement lorsque a) la monnaie de la marge initiale fournie diffère de celle qui a été convenue pour le paiement de l'indemnité de résiliation pour les opérations sur dérivés de gré à gré ou b) la monnaie de la marge variable fournie autrement qu'en espèces diffère de celles qui ont été convenues pour la marge variable dans le contrat dérivé (individuel), l'accord-cadre de compensation ou l'annexe de garantie. Par conséquent, plus aucune décote supplémentaire ne doit être réalisée lorsque la monnaie de la marge variable fournie en espèces est différente de celles qui ont été convenues pour la marge variable dans le contrat dérivé, l'accord-cadre de compensation ou l'annexe de garantie. La let. a correspond à l'annexe II, par. 5, du règlement délégué (UE) 2016/2251 et la let. b, à l'annexe II, par. 4, du règlement délégué (UE) 2016/2251. Chaque partie peut choisir une autre devise de résiliation. Si cette dernière n'est pas précisée, la décote s'applique à la valeur de marché de tous les actifs fournis en tant que garanties, comme le prévoit également le droit européen [cf. annexe II, par. 5, du règlement délégué (UE) 2016/2251].

Art. 106, al. 1, 2^{bis} et 2^{ter}

En vue d'une harmonisation avec l'art. 31 du règlement délégué (UE) 2016/2251, l'art. 106, al. 2^{bis} et 2^{ter}, introduit une réglementation d'exception pour les opérations sur dérivés avec des contreparties étrangères vis-à-vis desquelles le caractère contraignant des accords de compensation ou la protection des garanties ne peuvent pas être assurés avec certitude à tout moment.

Concrètement, la contrepartie suisse a le droit, en vertu de l'al. 2^{bis}, de renoncer à fournir des marges initiales et variables à la contrepartie étrangère lorsqu'un examen juridique indépendant a conclu que a) les accords de compensation ou de garantie ne peuvent pas être exécutés avec certitude à tout moment vis-à-vis de la contrepartie étrangère ou b) les conventions de séparation des garanties ne correspondent pas aux normes reconnues au niveau international.

De plus, selon l'al. 2^{ter}, la contrepartie suisse peut renoncer à exiger des marges initiales et variables de la contrepartie étrangère lorsque les conditions énoncées à l'al. 2^{bis} sont réunies et qu'un examen juridique indépendant a conclu que la réception de marges initiales ou variables de la contrepartie étrangère conformément aux dispositions de la LIMF ou de l'OIMF serait impossible. Cet examen peut être réalisé par un tiers indépendant, mais aussi par un service interne indépendant. Enfin, il faut également que les opérations non garanties qui sont conclues et en cours après l'entrée en vigueur de l'obligation d'exiger des marges initiales et variables représentent moins de 2,5 % de toutes les opérations sur dérivés de gré à gré, les opérations intragroupe ne devant pas être prises en compte dans le calcul. Celui-ci doit s'appuyer sur les montants nominaux. Si ces quatre conditions ne sont pas remplies, la contrepartie suisse ne peut pas renoncer à exiger des marges initiales et variables de la contrepartie étrangère, même si elle a le droit de renoncer à fournir à cette dernière des marges initiales et variables en vertu de l'al. 2^{bis}. Dans un tel cas, elle doit exiger de la contrepartie étrangère des garanties sur une base brute.

Imposer la fourniture de garanties dans tous ces cas irait à l'encontre de la teneur et des objectifs de la réglementation sur les garanties. En outre, une législation suisse différente défavoriserait les acteurs suisses des marchés financiers face à leurs concurrents européens.

Les deux nouveaux alinéas sont intégrés dans le renvoi de l'al. 1.

Art. 129, al. 1, 1^{bis} et 1^{ter}

Pour donner aux acteurs des marchés financiers le temps nécessaire à la mise en œuvre des nouveaux éléments des obligations d'enregistrer et de déclarer (saisie et annonce des dérivés découlant de valeurs mobilières et des informations permettant d'identifier l'ayant droit économique), le délai transitoire a été prolongé une nouvelle fois. À des fins d'harmonisation avec le calendrier MiFID II/MiFIR, il avait déjà été prolongé d'un an à la mi-2016, soit jusqu'au 1^{er} janvier 2018.

Les nouveaux éléments des obligations d'enregistrer et de déclarer ne devront désormais être respectés qu'à compter du 1^{er} octobre 2018. Toutefois, pour éviter une divergence de fond par rapport au droit européen, une déclaration rétroactive (*backloading*) sera exigée: les faits survenus entre le 1^{er} janvier et le 30 septembre 2018 et susceptibles d'entraîner les obligations mentionnées devront être enregistrés et déclarés rétroactivement au plus tard le 31 décembre 2018, conformément aux prescriptions légales. Pour les succursales étrangères de négociants suisses en valeurs mobilières et les participants étrangers, qui doivent encore mettre en place leurs systèmes, les obligations ne devront être remplies qu'à compter du 1^{er} janvier 2019 (sans déclaration rétroactive). Une réglementation analogue s'appliquera aux négociants en valeurs mobilières.

Art. 131, al. 5 et 5^{bis}

Al. 3

Le nouvel al. 5^{bis} est intégré dans le renvoi actuel aux al. 4 et 5.

Al. 5

En vue d'une harmonisation avec l'art. 36, par. 1, du règlement délégué (UE) 2016/2251 et avec l'art. 100, al. 2^{bis}, qui s'appuie désormais sur une année civile, on renonce à mentionner les dates de fin des intervalles dans l'art. 131, al. 5. Le premier intervalle prend donc automatiquement fin le 31 décembre de l'année concernée. L'obligation concernant l'année suivante découle du nouvel art. 100, al. 3. En ce qui concerne la let. a, il convient de souligner que la FINMA a reporté au 4 février 2017 l'introduction de l'obligation d'échanger des garanties²⁴, en application de l'al. 6.

Al. 5^{bis}

En vue d'une harmonisation avec l'art. 38, par. 1, du règlement délégué (UE) 2016/2251, un nouveau délai transitoire est fixé: l'obligation d'échanger des garanties s'applique à partir du 4 janvier 2020 pour les opérations sur dérivés de gré à gré qui ne sont pas compensées par une contrepartie centrale et qui correspondent à des options sur actions ou à des options sur indices. Les autres dérivés sur actions similaires, tels les dérivés sur paniers d'actions, bénéficient aussi d'un délai transitoire. Il incombera à la FINMA, en tant qu'autorité chargée d'appliquer le droit, de préciser ce que ces autres dérivés sur actions comprennent. La FINMA prendra probablement sa décision en tenant compte de l'évolution du droit international.

Art. 133 *Institutions de prévoyance et fondations de placement*

Comme indiqué précédemment, l'UE exempte désormais les institutions de prévoyance de l'obligation de réduire les risques jusqu'au 16 août 2018 au lieu du 16 août 2017 (cf. ch. 1.1.3).

²⁴ Cf. communication FINMA sur la surveillance 1/2016 du 6 juillet 2016, loi sur les infrastructures des marchés financiers: étapes suivantes de la FINMA, p. 8.

Dès lors, il est judicieux de prolonger également jusqu'au 16 août 2018 l'exemption de l'obligation de compensation au sens de l'art. 97 LIMF dont bénéficient, en vertu de l'art. 133 OIMF, les institutions de prévoyance et les fondations de placement au sens des art. 48 ss LPP. Pour pouvoir réagir avec souplesse à d'autres prolongations de délais éventuelles de la part de l'UE, le Département fédéral de l'intérieur (DFI) se voit accorder la compétence de prolonger le délai transitoire applicable aux institutions de prévoyance et aux fondations de placement.

2.2 Ordonnance du 2 décembre 1996 sur les bourses²⁵

Art. 58a Disposition transitoire de la modification du 5 juillet 2017

Par analogie avec la réglementation applicable aux participants à des plates-formes de négociation, le délai transitoire accordé aux négociants en valeurs mobilières pour les nouveaux éléments obligatoires consistant à tenir un journal et à déclarer est prolongé (pour plus de détails, cf. commentaire de l'art. 129 OIMF). L'actuel al. 2 devient l'al. 3.

3 Procédure de consultation

3.1 Résultats de la procédure de consultation

Le projet a fait l'objet d'une procédure de consultation entre le 13 février et le 13 avril 2017²⁶. Il a recueilli une large adhésion. Les critiques portaient principalement sur les points qui divergeaient, de manière délibérée ou non, des prescriptions de l'UE. Les participants ont surtout désapprouvé la réglementation selon laquelle les contreparties, une fois qu'elles se sont entendues sur la méthode de calcul des marges initiales à adopter pour une catégorie de dérivés, n'ont plus le droit d'en changer (art. 103, al. 6, OIMF).

Pour plus de détails, nous renvoyons au rapport sur les résultats de la consultation.

3.2 Évaluation et pondération des résultats de la consultation

Les critiques exprimées lors de la consultation ont été prises en compte. Outre quelques précisions et changements formels, deux modifications essentielles ont été apportées sur la base des résultats de la consultation. Premièrement, la réglementation selon laquelle les contreparties, une fois qu'elles se sont entendues sur la méthode de calcul des marges initiales à adopter pour une catégorie de dérivés, n'ont plus le droit d'en changer (art. 103, al. 6, OIMF) a été supprimée. Deuxièmement, le délai transitoire accordé aux participants à une plate-forme de négociation et aux négociants en valeurs mobilières pour la déclaration de leurs opérations a été prolongé de neuf mois, avec, toutefois, une obligation de déclaration rétroactive (cf. art. 129 OIMF).

4 Conséquences

4.1 Conséquences pour l'économie

Les conséquences économiques de la LIMF et de l'OIMF sont exposées pour l'essentiel dans le message du Conseil fédéral²⁷. La LIMF a permis à la Suisse de mettre en œuvre, notamment, la norme internationale sur la négociation de dérivés qui avait été élaborée dans le cadre du G20. Étant donné qu'en Suisse, la majeure partie de cette négociation s'effectue avec l'UE et que celle-ci dispose de plusieurs réglementations sur les États tiers au sens de prescriptions sur l'équivalence, il est judicieux d'aligner la législation suisse sur la réglementation européenne. L'acceptation internationale et, en particulier, l'équivalence avec les dispositions de

²⁵ RS 954.11

²⁶ Concernant la réduction du délai de consultation, cf. le rapport sur les résultats de la consultation, p. 2 ss.

²⁷ Message LIMF, FF 2014 7380 ss.

l'UE constituaient les objectifs de la LIMF et de l'OIMF. La présente révision de l'OIMF s'appuie sur les développements intervenus depuis dans la réglementation des dérivés et vise l'équivalence avec la législation européenne. Elle garantit également la compétitivité de la place financière suisse et ne devrait pas accroître les risques en matière de stabilité des marchés financiers.

4.2 Conséquences pour les différents groupes

L'adaptation des dispositions d'exécution sur l'échange de garanties pour les dérivés de gré à gré non compensés par une contrepartie centrale concerne principalement les grandes banques suisses en tant qu'acteurs majeurs du marché des dérivés et établissements tournés vers l'international. Elle touche également tous les autres établissements soumis à l'obligation d'échanger des garanties, c'est-à-dire toutes les contreparties financières et les grandes contreparties non financières. Ceux-ci bénéficient en particulier de l'assouplissement des règles relatives aux décotes supplémentaires et de l'extension des garanties autorisées aux parts de fonds en valeurs mobilières. En ce qui concerne la protection contre les risques de taux et de change liés aux obligations garanties telles que les lettres de gage, il est possible de renoncer au versement d'une garantie à certaines conditions. Les coûts d'opportunité devraient donc diminuer. Selon les représentants de la branche, les dérivés de gré à gré utilisés à cet effet ne concernent actuellement qu'une partie de toutes les opérations sur dérivés de gré à gré en cours.

4.3 Conséquences pour la Confédération et les autorités

Les conséquences pour la Confédération et les autorités résultent directement du projet de loi et sont présentées dans le message du Conseil fédéral. Par ailleurs, la Confédération, les cantons, les communes et la Banque nationale suisse ne sont pas soumis aux obligations relatives à la négociation de dérivés. Le projet n'a aucune conséquence pour la FINMA.

5 Aspects juridiques

5.1 Constitutionnalité et légalité

Les dispositions de l'OIMF se fondent sur les articles de la LIMF indiqués en référence sous le titre de chaque article.

5.2 Compatibilité avec les engagements internationaux de la Suisse

Il n'existe pas d'engagement dont il faut vérifier la compatibilité avec le présent projet.

5.3 Délégation de compétences législatives

Le projet ne comporte aucune délégation de compétences législatives.

6 Entrée en vigueur

La modification de l'OIMF entrera en vigueur le 1^{er} août 2017.