



5 juillet 2017

Rapport sur les résultats de la consultation concernant la modification de l'ordonnance sur l'infrastructure des marchés financiers (échange de garanties)

1 Contexte

Le 1^{er} janvier 2016, la loi 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. 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. Parmi ces règles figure notamment l'obligation 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. L'OIMF contient les dispositions d'exécution du Conseil fédéral concernant la LIMF.

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 EMIR³ et ses dispositions d'exécution. 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.

La modification de l'OIMF vise principalement à harmoniser les prescriptions suisses sur l'échange de garanties avec la réglementation correspondante de l'UE, désormais fixée. Elle prévoit en particulier l'extension des garanties autorisées et des dérogations à l'obligation d'échanger des garanties ainsi que l'assouplissement de la réglementation relative aux décotes supplémentaires. Comme dans l'UE, il ne sera 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. Par ailleurs, la dérogation à l'obligation de compenser applicable aux institutions de prévoyance et aux fondations de placement au sens de la prévoyance professionnelle vieillesse sera prolongée d'un an, soit jusqu'au 16 août 2018. 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 européens⁴.

2 Procédure de consultation

La procédure de consultation a été lancée le 13 février 2017 et a été rendue publique par voie de communiqué de presse. En outre, les gouvernements des cantons, la Conférence des gouvernements cantonaux, treize partis politiques, trois associations faïtières des communes, des villes et des régions de montagne, huit associations faïtières de l'économie, treize autres organisations ainsi que les milieux intéressés ont été directement contactés.

La modification proposée est urgente. Les dispositions d'exécution européennes sur l'échange de garanties s'appliquent depuis le 4 février 2017. Étant donné que la réglementation suisse

¹ RS 958.1

² RS 958.11

³ 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 27.7.2012, p. 1.

⁴ Pour plus de détails, cf. rapport explicatif du Département fédéral des finances du 13 février 2017 relatif au projet mis en consultation, p. 1 ss.

encore en vigueur dans l'OIMF est, sur des points essentiels, plus stricte que la réglementation de l'UE, les acteurs suisses actuellement concernés sont désavantagés par rapport à leurs concurrents européens. Il faut également relever que les institutions de prévoyance et les fondations de placement au sens de la prévoyance professionnelle vieillesse ne seront exemptées de l'obligation de compenser que jusqu'au 16 août 2017. Par conséquent, dans l'intérêt des acteurs du marché, la modification de l'ordonnance devrait entrer en vigueur le plus tôt possible, soit le 15 août 2017 au plus tard. C'est pourquoi la durée de la consultation a été raccourcie d'un mois. La réduction du délai était acceptable dans la mesure où les acteurs du marché principalement concernés par l'obligation d'échanger des garanties avaient participé à l'élaboration de la modification d'ordonnance et où le Conseil fédéral avait déjà annoncé cette modification – avec ses adaptations techniques aux règles de l'UE – lors de la promulgation de l'OIMF.

Parmi les participants, treize cantons (AG, BL, GE, LU, NE, OW, SH, SZ, SG, TG, ZG, ZH, UR), un parti politique (PS), trois associations faitières de l'économie (Association suisse des banquiers [SwissBanking], Union syndicale suisse [USS], Union suisse des arts et métiers [USAM]) et sept représentants des milieux intéressés (Association suisse des institutions de prévoyance [ASIP], Carl Baker [Baker], Association suisse des experts en audit, fiscalité et fiduciaire [EXPERTsuisse], International Swaps and Derivatives Association, Inc. [ISDA], Niederer Kraft & Frey AG [NKF], SIX Swiss Exchange SA [SIX], Association suisse d'assurances [ASA]) ont émis un avis sur le fond.

3 Principaux résultats de la consultation

3.1 Remarques générales

Le projet mis en consultation a recueilli une large adhésion. Les critiques portent principalement sur les points qui divergent, 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 de la marge initiale à adopter pour une catégorie de dérivés, n'ont plus le droit d'en changer (art. 103, al. 6, OIMF).

3.2 Avis sur les différentes dispositions

Art. 86, al. 3

EXPERTsuisse suggère de parler d'égalité de rang des créances et non des créanciers. SwissBanking souhaite que l'on utilise dans tout l'article uniquement le terme «opérations sur dérivés de gré à gré» et non «opérations», «opérations sur dérivés» et «opérations sur dérivés de gré à gré». SwissBanking propose aussi de supprimer la let. d. À son avis, l'exigence selon laquelle l'opération sur dérivés doit, conformément au droit applicable, faire partie du fonds de garantie pour les obligations garanties est spécifique à l'UE et n'a aucun sens en Suisse.

Art. 100 Obligation d'échanger des garanties

EXPERTsuisse propose de supprimer l'adjectif «adéquate» à l'art. 1, let. b, qui est à son sens inutile. L'association déplore également que la définition de la marge initiale ne soit pas identique à celle de l'UE.

Concernant l'al. 2, EXPERTsuisse estime qu'il serait judicieux d'établir clairement que la disposition ne s'applique que si la position des deux contreparties est supérieure au seuil déterminant. Selon l'association, il serait également utile de préciser à l'al. 3 que l'obligation relative aux «nouvelles transactions» s'applique du 1^{er} janvier au 31 décembre de l'année civile suivant le calcul.

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

Selon EXPERTsuisse, il faut préciser que la valeur de la marge variable exigée jusqu'ici est calculée en fonction de la valeur nette des transactions en cours. L'ASA souhaite pour sa part introduire à l'al. 2 une disposition prévoyant également la possibilité de renoncer à un échange de marges initiales lorsque les dérivés sur devises sont utilisés à des fins de réduction des risques, ce qui correspond selon elle à la pratique actuelle.

Par ailleurs, l'ASA souhaite modifier l'al. 3 de manière à ce qu'un échange de marges variables ne doive plus avoir lieu le jour du calcul, mais un jour plus tard. Selon elle, un échange le jour du calcul serait quasiment impossible pour les contreparties étrangères. Un avis partagé par Baker, qui fait valoir que l'échange le jour du calcul n'est pas possible dans tous les cas. SwissBanking propose de supprimer le «ou» entre les let. a et b, car il n'y a pas de choix entre les deux options.

Art. 100b **Réduction des marges initiales**

EXPERTsuisse souhaite préciser à l'al. 1 que la réduction est possible sans accord contractuel préalable.

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

De l'avis d'EXPERTsuisse, les prescriptions suisses concernant le moment du recalcul de la marge initiale ne sont pas harmonisées avec celles de l'UE.

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

EXPERTsuisse propose de supprimer «au moins» à l'al. 1, car il n'y a pas d'obligation de recalculer la marge plus d'une fois par jour.

Art. 102

EXPERTsuisse demande une définition plus précise du terme «indépendant» utilisé à l'al. 2 et propose une autre formulation. À ce sujet, SIX suggère d'examiner s'il ne faudrait pas mentionner, en plus des banques, les infrastructures des marchés financiers qui sont autorisées à fournir des services auxiliaires à caractère bancaire. Enfin, pour des raisons de clarté et de sécurité juridique, SwissBanking souhaiterait ajouter à cet alinéa qu'il appartient aux contreparties de juger si la banque étrangère est assujettie à une réglementation et à une surveillance appropriées.

Concernant l'al. 4, SwissBanking propose de supprimer le passage «[...] dans la mesure où un contrat atteste que cette réutilisation n'affecte ni la garantie ni sa réalisation éventuelle». En effet, dans le cas des garanties fournies en espèces à un tiers, il existe une créance sur ce tiers. EXPERTsuisse se demande également dans quelle mesure un contrat peut attester que la réutilisation des garanties n'affecte ni ces garanties ni leur réalisation éventuelle.

Selon SwissBanking, il faut préciser à l'al. 5 qu'il s'agit de marges initiales reçues autrement qu'en espèces. Pour les marges initiales reçues en espèces, on ne peut pas conclure de convention de séparation car les espèces ne peuvent pas être séparées et ne sont donc pas garanties en cas de faillite.

Art. 103, al. 6

EXPERTsuisse, l'ISDA et SwissBanking proposent de supprimer l'al. 6, faisant valoir que cette réglementation n'existe pas dans l'UE. Ils estiment en outre que l'interdiction de passer d'une méthode de calcul à l'autre est inappropriée car le modèle SIMM de l'ISDA est dynamique. Cela signifie qu'il pourrait à l'avenir inclure ou, au contraire, exclure certaines catégories de dérivés de gré à gré. Dans ces cas, une certaine souplesse serait nécessaire. Pour les mêmes

raisons, Baker propose d'autoriser le changement de méthode de calcul si celui-ci est approuvé par la FINMA.

Art. 105, al. 2

Selon SwissBanking, il faut préciser à la let. a que l'indemnité de résiliation se réfère aux opérations sur dérivés de gré à gré. Il faut également mentionner, pour des raisons de clarté, que chacune des contreparties peut choisir une autre indemnité de résiliation.

À la let. b, SwissBanking propose aussi de préciser qu'il s'agit d'un contrat dérivé «individuel», et de remplacer le terme «annexe à la garantie de crédit» par le terme «accord de garantie», qui est également utilisé à l'art. 106.

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

Baker propose d'harmoniser davantage la réglementation avec celle de l'UE, et notamment d'introduire à l'al. 2^{bis}, let. a, les mots «avec certitude» et «à tout moment». Selon lui, il manque dans l'OIMF la mention selon laquelle un examen juridique conclut que les accords de compensation ou de garantie ne peuvent pas être exécutés juridiquement. Cette lacune est également critiquée par EXPERTsuisse, qui ajoute que l'al. 2^{ter}, let. a, n'est pas conforme au droit européen.

SwissBanking juge que la nouvelle réglementation est difficile à comprendre et compliquée à mettre en œuvre. Une nouvelle formulation est proposée.

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

NKF fait remarquer que le renvoi aux al. 4 et 5 figurant à l'al. 3 devrait être étendu au nouvel al. 5^{bis}.

Selon EXPERTsuisse, il faut ajouter à l'al. 5 que les obligations de fournir des marges initiales et des marges variables sont applicables à partir du 4 février 2017 et, en ce qui concerne les opérations intragroupe, à partir du 4 juillet 2017.

Art. 133

En ce qui concerne les institutions de prévoyance, l'ASIP et l'USS saluent la prolongation de la dérogation à l'obligation de compenser. Selon l'ASIP, la dérogation ne devrait pas être limitée dans le temps.

Divers

EXPERTsuisse estime qu'il serait utile de préciser qu'en cas de doute et sauf indication contraire expresse, l'OIMF doit être interprétée conformément au règlement EMIR.

L'USS déplore que les modifications proposées aillent dans le sens d'une déréglementation. Toutefois, étant donné qu'il s'agit d'une adaptation aux normes internationales et qu'il ne faut pas s'attendre à des risques accrus en matière de stabilité financière, elle se déclare d'accord avec ces modifications.

L'USAM accepte les modifications à condition qu'elles n'entraînent pas de coûts de réglementation et qu'il n'y ait pas d'autres modifications dans un avenir proche.

SwissBanking souhaiterait ajouter à l'art. 85 un second alinéa autorisant la FINMA, par analogie, à prolonger les délais mentionnés à l'al. 1, let. b et c. L'association demande en outre que le délai transitoire pour la déclaration des opérations des participants à une plate-forme de négociation et des négociants en valeurs mobilières soit encore prolongé d'un an. Il est en effet impossible de mettre en œuvre la réglementation en temps voulu.