

Ordonnance de la FINMA sur l'infrastructure des marchés financiers

**Rapport explicatif concernant la révision partielle de l'OIMF-
FINMA**

18 décembre 2017

Table des matières

Eléments essentiels	3
Liste des abréviations.....	4
1 Contexte.....	5
2 Contexte national et international.....	7
3 Besoins en matière de réglementation.....	7
4 Exécution temporaire de l'obligation de compenser par l'intermédiaire de CCP étrangères non reconnues	7
5 Explications concernant l'annexe 1 complétée de l'OIMF-FINMA.....	8
5.1 Eléments de référence pour la définition des catégories de dérivés de gré à gré	8
5.2 Dérivés de gré à gré sur taux d'intérêt.....	9
5.3 Dérivés sur défaut de crédit de gré à gré.....	10
6 Effets	10
7 Suite de la procédure	12

Eléments essentiels

1. La FINMA introduit l'obligation de compenser pour certaines catégories de dérivés. Conformément à l'art. 101 al. 1 LIMF et à l'art. 6 al. 1 OIMF-FINMA, les catégories de dérivés de gré à gré soumises à l'obligation de compenser seront mentionnées à l'annexe 1 de l'OIMF-FINMA. Il s'agit de dérivés de gré à gré sur taux d'intérêt et de dérivés sur défaut de crédit de gré à gré standardisés qui sont déjà déclarés dans l'UE comme étant soumis à l'obligation de compenser.
2. Sont soumises à l'obligation de compenser les contreparties financières et non financières qui réalisent des opérations sur dérivés de gré à gré dépassent les seuils définis à l'art. 88 OIMF. La contrepartie centrale (CCP) par l'intermédiaire de laquelle est effectuée la compensation doit être approuvée ou reconnue par la FINMA.
3. Avant d'introduire l'obligation de compenser, la FINMA s'assurera que les participants au marché disposent de suffisamment de CCP reconnues pour satisfaire l'obligation de compenser et – si nécessaire – autorisera temporairement la compensation des dérivés de gré à gré par le biais de certaines CCP étrangères non reconnues, comme le prévoit l'art. 97 al. 5 LIMF.

Liste des abréviations

AEMF	Autorité européenne des marchés financiers
BNS	Banque nationale suisse
CCP	<i>Central counterparty</i> (contrepartie centrale)
CSF	Conseil de stabilité financière
EMIR	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
EU	Etats-Unis d'Amérique
FC	<i>Financial counterparty</i> (contrepartie financière)
FINMA	Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers
LIMF	Loi fédérale du 19 juin 2015 sur les infrastructures des marchés financiers et le comportement sur le marché en matière de négociation de valeurs mobilières et de dérivés (loi sur l'infrastructure des marchés financiers, LIMF ; RS 958.1)
NFC	<i>Non-financial counterparty</i> (contrepartie non financière)
OIMF	Ordonnance du 25 novembre 2015 sur les infrastructures des marchés financiers et le comportement sur le marché en matière de négociation de valeurs mobilières et de dérivés (ordonnance sur l'infrastructure des marchés financiers, OIMF ; RS 958.11)
OIMF-FINMA	Ordonnance de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers du 3 décembre 2015 sur les infrastructures des marchés financiers et le comportement sur le marché en matière de négociation de valeurs mobilières et de dérivés (ordonnance de la FINMA sur l'infrastructure des marchés financiers, OIMF-FINMA ; RS 958.111)
RU	Royaume-Uni de Grande Bretagne et d'Irlande du Nord
UE	Union européenne

1 Contexte

La loi sur l'infrastructure des marchés financiers du 19 juin 2015 (LIMF; RS 958.1), l'ordonnance sur l'infrastructure des marchés financiers du 25 novembre 2015 (OIMF ; RS 958.11) et l'ordonnance de la FINMA sur l'infrastructure des marchés financiers du 3 décembre 2015 (OIMF-FINMA ; RS 958.111) sont entrées en vigueur le 1^{er} janvier 2016. La LIMF vise à assurer le bon fonctionnement et la transparence des marchés des valeurs mobilières et des dérivés.¹

L'obligation de compenser par l'intermédiaire d'une contrepartie centrale les catégories de dérivés de gré à gré désignées par la FINMA constitue un élément central de la réglementation suisse relative à la négociation de dérivés. Les dérivés de gré à gré sont des dérivés qui ne sont pas négociés sur une plate-forme de négociation (bourse ou système multilatéral de négociation).²

L'obligation de compenser concerne les contreparties financières (FC) et les contreparties non financières (NFC) sises en Suisse dont les opérations sur dérivés de gré à gré en cours dépassent un volume déterminé.³ L'obligation de compenser doit être satisfaite par les FC et les NFC également dans le cadre des opérations transfrontières réalisées avec des partenaires étrangers.⁴ Les opérations intragroupes sont exemptées de l'obligation de compenser dans certaines conditions.⁵

L'obligation de compenser est assumée par les FC et les NFC en faisant appel à des contreparties centrales (CCP). La CCP fait office de partie contractante entre l'acquéreur et le vendeur d'un dérivé.⁶ Elle garantit ainsi le respect des engagements pris par l'acquéreur et le vendeur. Cette mesure vise à réduire le risque de crédit de la contrepartie et à contribuer à la stabilité du système financier.⁷

L'obligation de compenser doit en principe être assumée par l'intermédiaire d'une CCP suisse approuvée par la FINMA ou d'une CCP étrangère reconnue par la FINMA.⁸ La FINMA autorise ou reconnaît la CCP lorsque toutes les conditions sont remplies et à l'issue de l'examen réalisé par la BNS en

¹ Art. 1 al. 2 LIMF.

² Art. 97 al. 1 LIMF.

³ Art. 93 al. 1 LIMF ; art. 97 al. 2 LIMF ; art. 100 LIMF en relation avec l'art. 88 OIMF.

⁴ Art. 102 LIMF en relation avec l'art. 90 OIMF.

⁵ Art. 103 LIMF en relation avec l'art. 91 OIMF.

⁶ Art. 48 LIMF.

⁷ Message du 3 septembre 2014 concernant la loi sur l'infrastructure des marchés financiers, FF 2014 7319.

⁸ Art. 97 al. 1 LIMF ; art. 4 al. 1 LIMF en relation avec l'art. 2 let. a ch. 3 LIMF ; art. 60 al. 1 LIMF.

vue de déterminer si la CCP est d'importance systémique ou non.⁹ Actuellement, plusieurs demandes de CCP étrangères sont pendantes.

Avant d'introduire l'obligation de compenser, la FINMA s'assurera que les participants au marché disposent de suffisamment de CCP reconnues pour satisfaire ladite obligation. Si nécessaire, la FINMA peut, dans certains cas, autoriser la compensation de transactions par une contrepartie centrale qu'elle n'a pas (encore) reconnue pour autant que cela ne porte pas préjudice au but de protection visé par la LIMF¹⁰ (cf. point 4 ci-dessous).

La FINMA doit déterminer les dérivés de gré à gré qui doivent être compensés et les énumérer dans l'annexe 1 de l'OIMF-FINMA (cf. point 5 ci-dessous).¹¹

Etant donné que les participants suisses au marché financier négocient des dérivés essentiellement par delà les frontières (prioritairement avec des acteurs économiques situés dans l'UE), la réglementation suisse relative à la négociation de dérivés s'inspire principalement du droit européen (EMIR et ordonnances d'exécution correspondantes¹²).¹³

C'est ce même principe qui guide la FINMA dans son projet de compléter l'annexe 1 de l'OIMF-FINMA et de désigner les catégories de dérivés de gré à gré soumises à l'obligation de compenser en se fondant sur celles déclarées comme telles par l'UE.

A compter de l'entrée en vigueur de l'annexe 1 OIMF-FINMA, des délais transitoires échelonnés de 6, 12 et 18 mois s'appliqueront aux acteurs du marché concernés, en fonction de la classification, pour l'introduction de l'obligation de compenser s.¹⁴

L'OIMF-FINMA modifiée ne doit toutefois entrer en vigueur que lorsque les principales CCP pour les participants suisses au marché auront été approuvées ou reconnues par la FINMA. Comme mentionné ci-dessus, la clôture de l'examen effectué par la BNS visant à établir si une CCP étrangère est

⁹ Art. 25 al. 1 et 6 LIFD.

¹⁰ Art. 97 al. 5 LIMF.

¹¹ Art. 101 al. 1 LIMF.

¹² 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 (Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE), JO L 201 du 27 juillet 2012, p. 1-59 ; 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 du 1er décembre 2015, p. 13-21 ; Règlement délégué (UE) 2016/592 de la Commission du 1er mars 2016 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 103 du 19 avril 2016, p. 5-11.

¹³ Message du 3 septembre 2014 concernant la loi sur l'infrastructure des marchés financiers, FF 2014 7385.

¹⁴ Art. 85 OIMF.

d'importance systémique ou non est dans tous les cas une condition préalable à la reconnaissance d'une CCP par la FINMA.

2 Contexte national et international

Les Etats tiennent compte, au niveau de leur législation nationale, de la décision prise par le G20 en septembre 2009 lors du sommet de Pittsburgh et des normes du CSF qui ont été élaborées par la suite. La mise en œuvre de l'obligation de compenser les dérivés de gré à gré standardisés par l'intermédiaire d'une CCP en fait partie.¹⁵

3 Besoins en matière de réglementation

Pour les participants au marché opérant à l'échelle internationale, il est fondamental, également sous l'angle de la compétitivité, que les engagements pris lors du G20 soient observés en Suisse. C'était également l'intention du législateur suisse lorsqu'il a adopté la LIMF.

Le complément apporté à l'annexe 1 de l'OIMF-FINMA résulte du mandat confié par le législateur à la FINMA qui consiste à déterminer les dérivés de gré à gré devant être compensés par une contrepartie centrale.¹⁶ C'est sur cette base que la FINMA répertorie dans l'annexe 1 OIMF-FINMA les catégories de dérivés de gré à gré soumises à l'obligation de compenser.¹⁷ Les participants au marché devant satisfaire cette obligation savent ainsi clairement quelles catégories de dérivés sont concernées.

L'obligation de compenser existe déjà dans l'UE et aux Etats-Unis. En s'inspirant des normes internationales et de la façon dont elles sont mises en œuvre dans la législation nationale de partenaires commerciaux importants, la FINMA permet aux participants au marché d'accéder à la négociation de dérivés transfrontières sans subir de désavantage concurrentiel.

4 Exécution temporaire de l'obligation de compenser par l'intermédiaire de CCP étrangères non reconnues

Conformément à l'art. 97 al. 5 LIMF, la FINMA peut, dans certains cas, autoriser l'exécution de l'obligation de compenser par une CCP étrangère qui

¹⁵ Message du 3 septembre 2014 concernant la loi sur l'infrastructure des marchés financiers, FF 2014 7245.

¹⁶ Art. 101 al. 1 LIMF.

¹⁷ Art. 6 al. 1 OIMF-FINMA.

n'est pas (encore) reconnue pour autant que cela ne porte pas préjudice au but de protection visé par la LIMF.

Le législateur accorde à la FINMA une marge d'appréciation à cet égard dans le but de pas limiter la marge de manœuvre économique des participants suisses au marché.¹⁸ La négociation de dérivés se déroule en effet principalement par delà les frontières et la compensation, le cas échéant, a en principe lieu par le biais de CCP étrangères. Il est donc important pour les participants suisses au marché d'impliquer largement les CCP étrangères dans l'observation du respect de l'obligation de compenser.

A une exception près, les principales CCP étrangères d'opérations sur dérivés, qui ont été reconnues ou autorisées à cet effet par l'AEMF dans l'UE, ont déposé une demande auprès de la FINMA.¹⁹ La plupart de ces demandes sont en cours d'examen par la BNS afin d'établir si les CCP en question sont d'importance systémique. Selon les informations données par des représentants de la branche, il s'avère qu'une CCP étrangère présentant des volumes considérables pour la compensation de certains dérivés sur défaut de crédit (*credit default swaps*) n'a pas encore déposé de demande auprès de la FINMA. Si cette CCP devait ne pas présenter de demande de reconnaissance en temps voulu, la FINMA recourrait à la possibilité qui lui est offerte par l'art. 97 al. 5 LIMF et autoriserait temporairement les participants suisses au marché à compenser les dérivés sur défaut de crédit par le biais de cette CCP.

5 Explications concernant l'annexe 1 complétée de l'OIMF-FINMA

5.1 Eléments de référence pour la définition des catégories de dérivés de gré à gré

Pour déterminer les dérivés soumis à l'obligation de compenser, la FINMA prend en considération les critères énoncés à l'art. 101 al. 1 LIMF et tient compte des normes internationales reconnues et du développement du droit étranger (art. 101 al. 2 LIMF). En outre, seuls peuvent être soumis à l'obligation de compenser les dérivés qui peuvent effectivement être compensés par une contrepartie centrale autorisée ou reconnue (art. 101 al. 3 let. a LIMF).

¹⁸ Message du 3 septembre 2014 concernant la loi sur l'infrastructure des marchés financiers, FF 2014 7320.

¹⁹ Les demandes déposées par les CCP étrangères d'opérations sur dérivés suivantes en relation avec l'obligation de compenser sont pendantes : Eurex Clearing AG (Allemagne), ICE Clear Europe Limited (RU), LCH Limited (RU), CME Inc. (EU), Japan Securities Clearing Corporation (Japon). La société LCH SA (France) a déjà été reconnue par la FINMA.

Dans le cadre des demandes d'autorisation ou de reconnaissance déposées par les différentes CCP, la FINMA détermine quels dérivés compensés par les contreparties centrales sont soumis à l'obligation de compenser suisse (art. 7 al. 1 OIMF-FINMA). Ce faisant, elle tient compte des critères énoncés à l'art. 6 al. 2 OIMF-FINMA et des normes internationales (notamment celles de l'UE).²⁰

Les dérivés sont définis au moyen d'une formulation générique abstraite²¹ et la granularité des informations se base sur les règlements correspondants de l'UE.²²

Compte tenu de ces considérations, les catégories de dérivés de gré à gré indiquées ci-après sont déclarées soumises à l'obligation de compenser et seront à l'avenir énumérées à l'annexe 1 de l'OIMF-FINMA.

5.2 Dérivés de gré à gré sur taux d'intérêt

Les catégories de dérivés sur taux d'intérêt définies par la FINMA à l'annexe 1 de l'OIMF-FINMA en vertu de l'art. 6 al. 1 de ladite ordonnance sont en accord avec le règlement délégué de la commission européenne pour les dérivés sur taux d'intérêt déclarés soumis à l'obligation de compenser, s'agissant des principales devises de négoce.²³ L'AEMF a examiné les dérivés sur taux d'intérêt concernés sous l'angle des critères applicables selon les règles européennes (degré de normalisation, volume, liquidité, existence d'informations sur la formation des prix).²⁴ Ces critères doivent également être pris en considération pour déterminer les catégories de dérivés soumises à l'obligation de compenser selon la LIMF (cf. art. 6 al. 2 OIMF-FINMA). Le fait que les activités de négociation de dérivés et la compensation devant être réalisée par les CCP étrangères reconnues par la FINMA aient un caractère majoritairement transfrontalier justifie l'alignement sur le système en place dans l'UE.

L'instauration d'une obligation de compenser pour les dérivés sur taux d'intérêt compensés en francs suisses sera éventuellement examinée ultérieurement sur la base des normes internationales reconnues et de l'évolution du droit étranger.

²⁰ P. 19 du rapport explicatif de la FINMA sur l'OIMF-FINMA du 20 août 2015 et p. 17 du rapport de la FINMA sur l'audit relative au projet d'OIMF-FINMA du 9 décembre 2015.

²¹ P. 39 du rapport explicatif du Département fédéral des finances (DFF) concernant l'ordonnance sur les infrastructures des marchés financiers et le comportement sur le marché en matière de négociation de valeurs mobilières et de dérivés du 25 novembre 2015.

²² P. 19 du rapport explicatif de la FINMA sur l'OIMF-FINMA du 20 août 2015 et p. 17 du rapport de la FINMA sur l'audit relative au projet d'OIMF-FINMA du 9 décembre 2015.

²³ Règlement délégué (UE) 2015/2205 de la commission du 6 août 2015.

²⁴ Cf. consid. 1 du règlement délégué (UE) 2015/2205 de la commission du 6 août 2015.

5.3 Dérivés sur défaut de crédit de gré à gré

Les catégories de dérivés sur défaut de crédit définies par la FINMA à l'annexe 1 de l'OIMF-FINMA en vertu de l'art. 6 al. 1 de ladite ordonnance sont en accord avec le règlement délégué de la commission européenne pour les dérivés sur défaut de crédit déclarés soumis à l'obligation de compenser.²⁵ L'AEMF a examiné les dérivés sur défaut de crédit concernés sous l'angle des critères applicables selon les règles européennes (degré de normalisation, volume, liquidité, existence d'informations sur la formation des prix).²⁶ Ces critères doivent également être pris en considération pour déterminer les catégories de dérivés soumises à l'obligation de compenser selon la LIMF (cf. art. 6 al. 2 OIMF-FINMA). Le fait que les activités de négociation de dérivés et la compensation devant être réalisées par les CCP étrangères reconnues par la FINMA aient un caractère majoritairement transfrontalier justifie l'alignement sur le système en place dans l'UE.

6 Effets

La FINMA ne dispose guère de marge d'appréciation dans l'application de l'obligation de compenser. Les effets de l'instauration de l'obligation de compenser sont clairement définis par la LIMF et l'OIMF. Ils avaient dû être évalués et pris en considération dans le cadre des travaux concernant la LIMF et l'OIMF.

D'une manière générale, on peut dire que la stabilité, l'intégrité et la viabilité du système financier ainsi que le renforcement de la réputation de la place financière suisse étaient les éléments centraux de la réforme de la réglementation relative à la négociation de dérivés en Suisse.²⁷ Les efforts déployés par la Suisse doivent être appréhendés dans le contexte de la réforme globale de la réglementation de la négociation des dérivés ; ils sont aussi les éléments déclencheurs et les moteurs de l'instauration de l'obligation de compenser actuellement prévue par la FINMA.²⁸

Les opérations sur dérivés sont majoritairement exécutées par de grandes banques actives au niveau mondial et se concentrent donc dans leurs écritures. Par conséquent, l'instauration de l'obligation de compenser, qui est l'un des aspects de la réglementation des dérivés, concerne principalement

²⁵ Règlement délégué (UE) 2016/592 de la commission du 1^{er} mars 2016.

²⁶ Cf. consid. 1 du règlement délégué (UE) 2016/592 de la commission du 1^{er} mars 2016.

²⁷ Message du 3 septembre 2014 concernant la loi sur l'infrastructure des marchés financiers, FF 2014 7383.

²⁸ En ce qui concerne les effets de la réglementation globale de la négociation des dérivés, nous renvoyons au message du 3 septembre 2014 concernant la loi sur l'infrastructure des marchés financiers, FF 2014 7383 ss.

les grands établissements financiers, pour lesquels les coûts associés sont également les plus élevés.²⁹

La majorité des opérations sur dérivés s'effectuent par-delà les frontières, avec une contrepartie étrangère. La plupart des contreparties de participants suisses au marché sont situées dans l'UE. Par comparaison, les opérations entre deux contreparties suisses sont négligeables. Au regard des nombreuses opérations transfrontières avec des contreparties de l'UE, l'orientation axée prioritairement sur la réglementation de l'UE dans ce domaine est favorable à la Suisse sous l'angle de l'accès au marché.³⁰ L'alignement sur les normes internationales, notamment celles de l'UE, garantit la compétitivité des participants suisses au marché dans le cadre de l'activité transfrontalière, conformément à la volonté du législateur. En outre, la définition des catégories de dérivés soumises à l'obligation de compenser assure l'équivalence de la réglementation suisse avec d'autres législations.

L'énumération claire des catégories de dérivés soumises à l'obligation de compenser dans l'annexe 1 de l'OIMF-FINMA, ordonnance arrêtée par l'autorité, offre en outre aux participants au marché la sécurité juridique et les possibilités de participation nécessaires.³¹

L'instauration de l'obligation de compenser telle qu'elle est proposée contribue ainsi à améliorer le bon fonctionnement et la stabilité du marché financier dans son ensemble. La réduction du risque de défaillance d'une contrepartie et des risques opérationnels ainsi que l'amélioration de la surveillance et de la transparence contribuent elles aussi considérablement à la stabilité du système financier. En appliquant les recommandations et normes de réglementation internationales avec mesure et de façon à assurer l'équivalence avec celles des espaces économiques importants, la Suisse renforce la réputation et la compétitivité de sa place financière. L'alignement sur la réglementation de l'UE assure également l'accès des infrastructures suisses des marchés financiers aux marchés de l'UE. Enfin, le projet aura des répercussions favorables sur la protection des investisseurs.³²

²⁹ Message du 3 septembre 2014 concernant la loi sur l'infrastructure des marchés financiers, FF 2014 7388 : référence à une étude du Fonds monétaire international « Assessing the Cost of Financial Regulation », IMF Working Paper WP 2012, p. 49.

³⁰ Message du 3 septembre 2014 concernant la loi sur l'infrastructure des marchés financiers, FF 2014 7385.

³¹ P. 18 du rapport de la FINMA sur l'audition relative au projet d'OIMF-FINMA du 9 décembre 2015.

³² Message du 3 septembre 2014 concernant la loi sur l'infrastructure des marchés financiers, FF 7637 7389 ss.

7 Suite de la procédure

Les résultats de l'audition seront publiés dans un rapport d'audition. La publication de l'annexe 1 complétée de l'OIMF-FINMA est prévue pour l'été 2018, après introduction des éventuelles modifications.

L'annexe 1 de l'OIMF-FINMA ne pourra toutefois entrer en vigueur que lorsque la FINMA aura pu reconnaître les principales CCP qui compensent également les catégories de dérivés définies à l'annexe 1 OIMF-FINMA. Cette reconnaissance ne sera à son tour possible qu'à l'issue du contrôle préalable effectué par la BNS visant à déterminer si les CCP étrangères sont d'une importance systémique.