

PRIORITÉS DE L'AMF DANS LE CADRE DE LA REVUE D'EMIR

L'AMF a publié le 2 mai 2017 ses priorités dans le cadre de la revue d'EMIR. Plusieurs points ont attiré l'attention du régulateur.

D'abord, l'AMF souhaite renforcer la proportionnalité des obligations prévues par le texte.

A ce titre, une simplification de l'obligation de déclarer les dérivés aux registres centraux de données semble nécessaire. L'AMF reste attachée au principe d'une déclaration par les deux parties au contrat. Toutefois, elle défend la nécessité de proportionnalité qui pourrait se déclinier par les mesures suivantes :

- la suppression, dans le cadre d'EMIR, de l'obligation de déclaration des transactions sur dérivés listés, à l'exception des positions sur dérivés de manière première, pour lesquelles l'accès à des informations sur le bénéficiaire final présente des intérêts indéniables pour l'exercice des missions de surveillance de l'AMF,
- le passage d'un système actuel de double déclaration à un système simplifié reposant sur la déclaration d'une seule des deux contreparties, lorsqu'un contrat est conclu entre une contrepartie financière et une contrepartie non financière qui ne dépasse pas les seuils de compensation ou un gérant de fonds qui intervient marginalement sur les dérivés,
- la suppression de l'obligation de déclaration des transactions intragroupes entre contreparties non financières dont les positions n'excèdent pas les seuils de compensation.

Par ailleurs, l'AMF soutient le principe d'une exemption de l'obligation de compensation pour les petites contreparties financières. En effet, les contreparties qui n'utiliseraient qu'occasionnellement des dérivés ne devraient pas supporter la documentation relative à la compensation puisque le risque que ces entités représente est faible.

Ensuite, l'AMF estime que la revue d'EMIR devrait être l'occasion de repenser les relations de l'Europe avec les pays tiers. L'AMF considère, en effet, que l'importance de l'activité dans l'Union des infrastructures devrait être prise en compte dans l'évaluation de l'équivalence, afin de distinguer en particulier :

- les infrastructures d'importance critique proposant leurs services sur des produits libellés en euro dont le poids est tel qu'elles font peser un risque systémique dans l'Union et pour lesquelles le régime d'équivalence ne devrait pas s'appliquer (ces infrastructures devraient obligatoirement être localisées en Europe) ; à défaut, les positions les plus significatives des adhérents compensateurs et des clients européens, seraient compensées dans des chambres de compensation (*central counterparty* ou « CCP ») qui, à l'avenir, ne seraient pas supervisées dans l'Union. Ces facteurs d'extranéité peuvent être sources d'inquiétudes au quotidien pour les superviseurs et exacerbés en cas de crise si un appel à la liquidité de la BCE s'avérait nécessaire,
- les infrastructures d'ampleur significative devraient faire l'objet d'une équivalence stricte des réglementations ainsi que d'une supervision par l'ESMA,
- les infrastructures d'ampleur moindre, le principe d'équivalence global devrait perdurer.

Enfin, l'AMF estime qu'il est nécessaire de prêter une attention particulière au « *client clearing* ». En effet, la directive OPCVM a été davantage conçue pour des relations OTC bilatérales et ne tient pas forcément compte des spécificités de la compensation centrale, obligation essentielle d'EMIR. Selon l'AMF, la limitation du risque des contreparties des OPCVM concluant des contrats de gré à gré à 5% ou 10% pour des raisons de diversification des risques devrait être repensée

compte tenu de l'obligation de compensation, en prenant en considération, le cas échéant, le niveau de ségrégation retenu par les clients. Par ailleurs, les contraintes de *re-use* du collatéral reçu sous forme de titres par les OPCVM devraient être revues à la lumière de l'obligation de compensation centrale.

Contacts

Gilles Kolifrath, Associé, Avocat au barreau de Paris, gkolifrath@kramerlevin.com

Dana Anagnostou, Associée, Avocat aux barreaux de New York et Paris, danagnostou@kramerlevin.com

Fabien Carruzzo, Partner, Avocat au barreau de New York, fcarruzzo@kramerlevin.com

Jérôme Blanchet, Avocat, jblanchet@kramerlevin.com

Galina Petrova, Avocat, gpetrova@kramerlevin.com



KRAMER LEVIN
KRAMER LEVIN NAFTALIS & FRANKEL LLP

**DERIVATIVES
ALERT**

NEW YORK
1177 Avenue of the Americas
New York, NY 10036
+1 212.715.9100

SILICON VALLEY
990 Marsh Road
Menlo Park, CA 94025
+1 650.752.1700

PARIS
47 avenue Hoche
75008 Paris
+33 (0)1 44 09 46 00

www.kramerlevin.com