

LA PRATIQUE DU DROIT

Vaïk Müller

Docteur en droit, avocat

La négociation des dérivés au sens de la LIMF

Présentation synthétique des articles
93 à 117 de la loi sur l'infrastructure
des marchés financiers

Schulthess § 2019
ÉDITIONS ROMANDES

Table des matières

Sommaire	1
Table des abréviations	5
Introduction	11
1. Présentation générale et objectif de l'ouvrage	13
2. Sommaire	14
Chapitre I Notions générales	17
1. Produits dérivés	19
1.1 Notion économique et fonction	19
1.1.1 Définition générale	19
1.1.2 Marchés réglementés et négoce de gré à gré	19
1.1.3 Principales catégories de dérivés	21
1.1.4 Catégories et définitions	21
a. Contrats à terme	21
b. Options	22
c. Swaps	23
2. Fonctions économiques	24
2.1 Risques posés par les dérivés de gré à gré	24
2.1.1 Manque de transparence	25
2.1.2 Risque de défaut	25
2.1.3 Risque opérationnel	26
3. Définition juridique en droit européen	26
4. Définitions juridiques en droit suisse	28
4.1 Généralités	28
4.2 Éléments de la définition	29
4.2.1 Contrat financier	30
4.2.2 Valeur fluctuant en fonction d'un ou de plusieurs actifs sous-jacents	31
a. Valeur	31
b. Sous-jacents	31
4.2.3 Sous-jacent qui n'est pas une opération de caisse	32

4.2.4	Valeurs mobilières	33
4.2.5	Dérivés OTC	34
5.	Genèse de la réglementation : de la crise financière à la LIMF	35
5.1	Rôle joué par les dérivés dans la crise financière	36
5.2	Situation en droit suisse antérieure (à la LIMF)	36
5.3	Adaptation du droit suisse et adoption de la LIMF	38
5.3.1	Généralités	38
5.3.2	Négociation des dérivés	39
6.	Principales différences entre le droit suisse et le droit européen	39
6.1	Exception applicable à certains produits dérivés	40
6.2	Classification des contreparties	40
6.3	Traitement des succursales	41
6.4	Obligations de compensation et « <i>frontloading</i> »	41
6.5	Obligation de déclaration	42
6.6	Transactions intragroupes	43
6.7	Obligations de réduction des risques	43
7.	Documentation des opérations OTC	43
7.1	Généralités	44
7.1.1	Contrat unique	44
7.1.2	Cas de défauts	45
7.1.3	Mécanisme de résiliation	48
7.1.4	Close-out netting	49
a.	Payment netting	49
b.	Set-off	50
c.	Close-out netting	50
7.2	Documentation mis en place par l'industrie	51
7.2.1	Documentation ISDA	52
a.	Aperçu historique	52
b.	Architecture contractuelle	53
7.2.2	Documentation suisse	56
Chapitre II	Principes généraux de la LIMF	59
1.	Champ d'application général	61
1.1	Champ d'application personnel (contreparties concernées)	61
1.2	Champ d'application territorial	61

1.2.1	En général	61
1.2.2	Application de la LIMF aux succursales	62
1.3	Champ d'application matériel (en fonction des produits)	63
1.3.1	Dérivés et autres opérations exclus du Chapitre 1 du Titre 3 de la LIMF	63
a.	Dérivés sur marchandises et matières premières	63
b.	Dérivés sur l'électricité et le gaz	65
c.	Dérivés « exotiques »	67
d.	Produits structurés	67
e.	SLA et repo	68
f.	Contrats à terme et swap sur devise	68
g.	Exchange-traded derivatives	69
h.	Dérivés émis sous forme de titres	70
i.	Dépôts	70
j.	Autres instruments dont la composante « dérivé » est secondaire	70
1.3.2	Statut des opérations impliquant des tokens	71
a.	Jetons de paiement (cryptomonnaie)	72
b.	Jetons d'utilité	73
c.	Jetons d'investissement	74
2.	Régime du « substituted compliance »	74
2.1	Généralités et objectifs	74
2.2	Conditions d'application	75
3.	Obligation de documentation	77
3.1	Principes	77
3.2	Formalisation des processus	78
4.	Identification standardisée (Legal Entity Identifier)	80
4.1	Généralités et objectifs	80
4.2	Organisation et attribution du LEI	81
4.3	Définition	82
4.3.1	En général	82
4.3.2	Composition du LEI	82
4.4	Entités concernées	83
4.4.1	Notion d'« entité légale »	84
4.4.2	Personnes agissant à titre professionnel	85
4.4.3	Transactions <i>cross-border</i>	85
5.	Contrôle de l'application des dispositions (audit)	86

Chapitre III	Classification des contreparties	89
1.	Généralités	91
2.	Contreparties financières	92
2.1	Contreparties financières suisses	92
2.1.1	Banques	92
2.1.2	Négociants en valeurs mobilières	93
2.1.3	Assurances	93
2.1.4	Sociétés mères dans le cadre d'un groupe financier ou d'assurance	93
2.1.5	Directions de fonds et gestionnaires de placements collectifs	94
2.1.6	Placements collectifs de capitaux suisses	95
2.1.7	Distributeurs, représentants et banques dépositaires de placements collectifs	96
2.1.8	Prévoyance professionnelle	96
2.2	Contreparties financières étrangères	97
2.3	Cas spécifiques	97
2.3.1	Placements collectifs étrangers	97
2.3.2	Fonds souverains	98
2.3.3	Gestionnaires de fortunes et conseillers en placements	98
2.3.4	Intermédiaires financiers	99
2.3.5	Infrastructures des marchés financiers	99
2.3.6	Centrales de lettres de gage	99
2.4	Grandes et petites contreparties financières	99
2.4.1	Définitions	100
2.4.2	Période de calcul	100
2.4.3	Montant du seuil	101
2.4.4	Modalités de calcul	101
3.	Contreparties non financières	103
3.1	Définition	103
3.2	Grandes contreparties non financières	104
3.2.1	Définition	104
3.2.2	Seuils déterminants	105
3.2.3	Modalités de calcul	106
3.3	Petites contreparties non financières	108
4.	Opérations de couverture	109
4.1	Définition	109

5.	Notions d'«entreprise» et de «groupe»	111
5.1	Notion d'«entreprise»	112
5.1.1	Définitions légales	112
5.1.2	Personnes exemptées	112
5.1.3	Cas spécifique des trusts et des PIC	113
5.2	Notion de «groupe»	113
6.	Placements collectifs de capitaux	115
6.1	Classification des placements collectifs au sens de la LIMF	115
6.2	Imputation des positions	115
6.3	Gestion de placements collectifs étrangers par un gestionnaire suisse	116
7.	Contreparties exemptées	116
7.1	Exemption partielle	117
7.2	Exemption complète	118
7.2.1	Entités souveraines et apparentées	118
7.2.2	Banques centrales étrangères et organismes d'États chargés de la dette publique	119
7.2.3	Compétence déléguée pour l'inclusion d'autres exceptions	119
 Chapitre IV Obligation de compensation		 121
1.	Généralités	123
1.1	Objectif	123
1.2	Rôle de la contrepartie centrale	123
1.3	Contreparties centrales autorisées	124
1.3.1	Obligations organisationnelles, de fonds propres et de liquidités	125
1.3.2	Obligation de garantie (système de marges et fonds de défaillance)	125
1.3.3	Obligation de ségrégation	126
1.3.4	Obligation de portage (transfert)	128
1.4	Contreparties centrales reconnues	129
1.4.1	Généralités	129
1.4.2	Conditions	129
2.	Définition de la compensation	131
3.	Structuration de la compensation	132
3.1	Parties impliquées	132
3.1.1	En droit européen	132

3.1.2	En droit suisse	133
3.2	Structure des rapports contractuels entre les parties	134
3.3	Situation en Suisse	135
4.	Champ d'application	135
4.1	Généralités	135
4.2	Opérations et contreparties exclues	137
4.2.1	Dérivés et opérations exclues	137
4.2.2	Opérations impliquant des émetteurs d'obligations garanties (covered bonds/pools)	138
4.2.3	Contreparties exclues	139
4.3	Transactions intragroupes	141
4.4	Transactions <i>cross-border</i>	142
4.5	Publication des opérations sur dérivés soumises à l'obligation de compensation	143
4.5.1	Critères	144
4.5.2	Modifications de l'Annexe 1 OIMF-FINMA	145
4.5.3	Catégories soumises à compensation	145
5.	Entrée en vigueur de l'obligation de compensation	146
5.1	Principes	146
5.2	Calendrier	147
6.	Application du régime de « substituted compliance »	148
Chapitre V	Réduction des risques	149
1.	Généralités	151
1.1	Objectifs de la réglementation	151
1.2	Cadre réglementaire suisse	151
1.3	Application du régime de « <i>substituted compliance</i> »	152
2.	Champ d'application	153
2.1	Géographique	153
2.2	Champ d'application personnel	153
2.3	Champ d'application matériel et exceptions	154
2.3.1	Principe	154
2.3.2	Exceptions	154

3.	Formalisation (documentation) contractuelle	155
3.1	Documentation LIMF	155
3.2	Cas particuliers	156
4.	Obligations de réduction des risques	157
4.1	Échange des confirmations (confirmation des termes du contrat)	157
4.1.1	Généralités	157
4.1.2	Champ d'application	158
4.1.3	Contenu et forme	158
4.1.4	Modifications des conditions essentielles	159
4.1.5	Délais	159
4.1.6	Approbation tacite	160
4.1.7	Transactions non confirmées	160
4.2	Rapprochement de portefeuilles	161
4.2.1	Généralités	161
4.2.2	Champ d'application	162
4.2.3	Principes	162
4.2.4	Modalités de rapprochement	163
4.2.5	Fréquence du rapprochement	164
4.2.6	Délégation	165
4.3	Règlement des différends	165
4.3.1	Généralités	165
4.3.2	Notion de « différend »	166
4.3.3	Champ d'application	166
4.3.4	Principes	167
4.4	Compression de portefeuille	168
4.4.1	Généralités	168
4.4.2	Définition	168
4.4.3	Champ d'application	169
4.4.4	Principes	169
4.4.5	Exceptions	169
4.5	Évaluation des opérations en cours	171
4.5.1	Généralités	171
4.5.2	Champ d'application	171
4.5.3	Principes	172
4.5.4	Exceptions	172
4.5.5	Délégation	173

Chapitre VI	Obligation de déclaration	175
1.	Généralités	177
2.	Champ d'application	177
2.1	Personnel	177
2.2	Matériel	178
2.2.1	En général	178
2.2.2	Cas particuliers	178
2.2.3	Exceptions	179
2.3	Géographique	181
2.4	Cas particulier: déclaration des dérivés sur l'électricité	181
3.	Référentiel central	182
3.1	Définition et rôle	182
3.2	Référentiel central autorisé	182
3.3	Référentiel central reconnu	183
4.	Système de déclaration en cascade	184
5.	Consentement des clients	186
6.	Modalités des déclarations	187
6.1	Délais et contenu de la déclaration	187
6.1.1	Délais	187
6.1.2	Contenu	187
6.2	Obligation de conservation	188
6.3	Délégation	188
7.	Obligation de déclarer les opérations sur valeurs mobilières	188
8.	Autres obligations de déclaration	189
Chapitre VII	Échange de garanties	191
1.	Généralités	193
2.	Définitions	193
2.1	Marges variables	193
2.2	Marges initiales	194
2.3	Types de garanties	194

3.	Marges réglementaires et marges contractuelles	195
3.1	Marge initiale et marge initiale réglementaire	196
3.2	Principales similarités	196
3.3	Principales différences	197
3.3.1	Contreparties concernées	197
3.3.2	Calcul et utilisations des Marges	198
4.	Champ d'application de l'obligation d'échanger des garanties	200
4.1	Contreparties concernées (Champ d'application personnel)	201
4.1.1	Contreparties (hors groupe)	201
4.1.2	Contreparties au sein d'un groupe	202
4.1.3	Succursales	204
4.2	Champ d'application matériel	205
4.3	Champ d'application géographique	206
5.	Transactions <i>cross-border</i>	207
5.1	Principe	207
5.2	Exceptions	207
6.	Application du régime de « <i>substituted compliance</i> »	209
7.	Garanties autorisées	209
8.	Décotes	211
8.1	Méthodes de calcul	211
8.2	Décotes spécifiques pour les espèces	212
9.	Principes généraux applicables aux garanties	213
10.	Modalités de calcul des marges variables	213
10.1	Calcul quotidien ou fondé sur modèle	213
10.1.1	Principe du calcul quotidien	213
10.1.2	Exception : calcul fondé sur un modèle	214
10.2	Fréquence de calcul	214
10.3	Moment de la remise	215
10.4	Exceptions à l'obligation d'échanger des marges variables	216
10.4.1	Montant minimum de transfert	216
10.4.2	Statut de la contrepartie	216
10.4.3	Covered bonds	216
11.	Modalités de calcul des marges initiales	218
11.1	Principes généraux	218

11.2	Exceptions	219
11.3	Exception « seuils »	219
11.4	Exception « produits »	220
11.4.1	Currency swaps	220
11.4.2	Covered pools et covered bonds	220
11.5	Base et principes de calcul	221
11.5.1	Approche « standardisée »	221
11.5.2	Approche par « modèle »	222
11.6	Fréquence de calcul et fourniture	223
11.6.1	Fréquence de calcul	223
11.6.2	Moment de la remise	225
12.	Restrictions	225

Chapitre VIII Obligation de négociation 227

1.	Généralités	229
2.	Champ d'application	229
2.1	Champ d'application personnel	229
2.2	Champ d'application matériel	230
2.3	Exception liée aux opérations intragroupes	230
2.4	Transactions <i>cross-border</i>	230
2.5	Dérivés concernés	231
2.5.1	En général	231
2.5.2	Cas particulier des transactions groupées	232
3.	Négociation sur des systèmes organisés de négociation étrangers	234
4.	Entrée en vigueur	234

Annexes	237
Annexe 1: Classification des contreparties (schéma général)	239
Annexe 2: Tableau récapitulatif des obligations relatives à la négociation de dérivés	240
Annexe 3: Illustration de l'obligation de déclaration (transactions non compensées)	241
Annexe 4: Comparaison générale entre les marges variables et initiales	242
Bibliographie	243
Table des matières	247