Réponses à la consultation publique de l'AMF sur les modifications de son règlement général concernant les positions sur des instruments financiers dont le sous-jacent est une matière première agricole

Ce document contient les réponses reçues par l'AMF à l'occasion de la consultation publique sur le projet de modification des dispositions du règlement général visant à renforcer la régulation des marchés d'instruments financiers dont le sous-jacent est une matière première agricole. Ces dispositions sont prises en application de la loi de séparation et de régulation des activités bancaires. La consultation publique portait également sur l'instruction d'application prévue par ces nouveaux articles.

Le présent document réunit les réponses des participants ayant donné leur accord pour la publication de leur contribution.

- Euronext
- Fédération du négoce agricole (FNA)
- Synacomex
- Coop de France métiers du grain
- AMAFI
- AFG
- OXFAM France

EURONEXT

MEMO

Réponse à la consultation AMF sur les modifications de son règlement général concernant les positions sur des instruments financiers dont le sous-jacent est une matière première agricole

Euronext est l'un des principaux opérateurs européens de places boursières ainsi que l'un des tous premiers fournisseurs de technologies de négociation de titres. Euronext Paris gère le marché français des instruments financiers, y compris les contrats à terme et les options sur certaines matières premières agricoles. Euronext remercie l'Autorité des Marchés Financiers (« AMF ») pour la tenue de cette consultation et souhaite apporter sa contribution aux travaux en cours visant à la modification du règlement général de l'AMF concernant les positions sur des instruments financiers dont le sous-jacent est une matière première agricole.

De manière générale, Euronext est en tout point d'accord et soutien les propositions de l'AMF. Sur certains point très précis, Euronext souhaite apporter les suggestions suivantes :

Limites de position :

L'article pourrait voir sa rédaction modifiée pour faire apparaître plus directement que le PSI n'est pas comptable des obligations qui pèsent directement sur les donneurs d'ordres (lorsqu'il tient le compte de clients au lieu d'intervenir pour compte propre). L'AMAFI a formulé une contre-proposition en ce sens que nous soutenons.

Par ailleurs, l'article ne prévoit pas de possibilité d'accorder des dérogations aux intervenants justifiant d'une prise de position sur le marché à terme en couverture de leur activité sur le marché physique, en dépit des pouvoirs expressément conférés en ce sens par la loi à l'AMF, ce qui peut apparaître comme une régression par rapport à la situation actuelle où la chambre de compensation est en mesure de traiter de telles demandes. Si les textes le permettent, une solution transitoire en attendant l'application opérationnelle des dérogations prévues par la directive MIF2 pourrait consister à continuer de déléguer la gestion de ces dérogations à la chambre de compensation, laquelle dispose des ressources et de l'expérience nécessaires à l'instruction de telles demandes.

Fixation des limites :

Nous soutenons la construction permettant à l'AMF d'adapter par voie d'instruction les limites proposées. A titre d'illustration, il convient de noter que le nouveau contrat Blé de meunerie supérieur dit n°3 dispose d'un réseau de silos de livraison plus étendu que le contrat historique sur lequel l'instruction mise en consultation a été bâtie et devrait à ce titre disposer de limites de livraison revues en conséquence à la hausse.

Déclaration et publication des positions :

Le système proposé constitue une première étape de transition pragmatique vers la mise en place des formes de compte-rendu qu'imposera le jour venu la directive MIF2.

Consultation AMF – Contribution de la FNA
~
Modifications du règlement général de l'AMF concernant les dispositions relatives aux mesures d'encadrement des dérivés sur matières premières agricoles

1 LE DEVELOPPEMENT DE L'ACTIVITE DE COUVERTURE PRIX DU NEGOCE AGRICOLE S'INSCRIT DANS UN CONTEXTE D'ACCROISSEMENT DE LA VOLATILITE

La Fédération du Négoce Agricole représente et conseille 400 entreprises de négoce dont les activités se concentrent sur les fonctions de distribution, conseil et préconisation en agrofourniture et de commercialisation des grains, céréales et oléoprotéagineux. Ces entreprises, présentent une forte variabilité de dimension et de chiffre d'affaires. Elles totalisent 6 milliards d'euros de chiffre d'affaires. Le négoce collecte et commercialise chaque année 20 millions de tonnes de céréales.

Progressivement, depuis l'amplitude prise par la volatilité des marchés des grains en 2007, les opérations sur les marchés à terme se sont intégrées dans l'activité de première commercialisation des grains. Cette évolution majeure pour la profession suscite la mobilisation de moyens financiers et humains importants pour être menée à bien. Elle engendre également l'évolution des modalités de gouvernance et d'organisation interne afin de garantir la sécurité des opérations, ceci indépendamment de la taille de l'entreprise.

Les opérations menées par les entreprises du négoce sur les marchés à terme sont réalisées en en vue d'une stratégie de couverture des contrats conclus sur du physique de façon à fixer une marge pour l'entreprise et la garantir. Ces activités demeurent connexes du cœur de métier du négoce.

Ces opérations sur les marchés à termes sont structurées autour de trois fonctions : 1. La couverture des contrats d'achat de marchandises aux fournisseurs agriculteurs par la vente de lots sur Euronext, 2. La couverture des contrats de vente à l'aval par l'achat de lots sur Euronext.

Les opérations de couverture réalisées par les entreprises de négoce sont rattachées de façon constante à un contrat physique. Elles ont pour effet de réduire le risque de variation de prix et établissent de façon permanente une corrélation entre les variations de valeur des lots physiques couverts et du contrat de couverture.

Le développement de ces activités de couverture au sein du négoce se situe dans un contexte de volatilité des prix des marchés fortement impactant pour l'activité générale des entreprises. Il est à comprendre également au regard de la progression significative des volumes échangés, spécifiquement sur les contrats blé meunier et colza.

77 rue Rambuteau 75001 PARIS - ☎ (+33) 1 44 76 90 40 - Fax : (+33) 1 44 76 90 31
e-mail : fna@negoce-village.com - Site : www.negoce-village.com

2 UNE REDACTION ET DES LIMITES DE POSITIONS NON CONTRAIGNANTES POUR LA REALISATION DES ACTIVITES DE COUVERTURE PRIX REALISEES PAR LE NEGOCE

Le conseil d'administration de la FNA a suivi de près les discussions relatives à la mise en œuvre des outils de régulation des marchés de dérivés de produits agricoles. Son positionnement répond à un double impératif de reconnaissance des spécificités de l'activité de couverture du risque prix au sein du négoce agricole et de sécurisation des outils permettant de sécuriser les marges des entreprises.

De façon générale, le conseil d'administration de la FNA est soucieux de garantir la liquidité des marchés à terme et le développement de nouveaux outils de gestion des risques. Concernant la mise en place d'outils de régulation complémentaires, il promeut le respect d'une approche sectorielle adaptée ainsi qu'une harmonisation des garanties aux niveaux européen et international.

Par ailleurs, la FNA porte une attention particulière à s'assurer que les coûts d'entrée des opérateurs ne soient pas prohibitifs pour pouvoir accéder au marché. Elle veille notamment à ce que les mécanismes de régulation n'augmentent pas la charge administrative des opérateurs en soumettant le monde agricole aux mêmes dispositions que les distributeurs de services financiers.

La consultation de l'AMF au sujet de la modification de son règlement général concernant les dispositions relatives aux mesures d'encadrement des dérivés sur matières premières agricoles a donné lieu à des discussions nourries au sein de la Commission « Commerce des grains » de la FNA. Les positions adoptées à l'issue de ces échanges sont les suivantes :

- Au sujet des limites de positions proposées, la Commission « Commerce des grains » estime que les limites proposées sont suffisantes à la bonne exécution des activités du négoce et ne présentent pas de difficultés particulières à la première échéance, ainsi qu'aux échéances subséquentes.
- Au sujet des modalités de publication des positions : la commission appuie les modalités de publication des positions proposées par l'AMF et ne voit pas de contre-indication au principe d'agrégation avec la catégorie la plus représentée des positions des catégories d'intervenants dont le nombre de détenteurs de position est inférieur ou égal à 5.

AMF – PROPOSITIONS DE MODIFICATIONS DU REGLEMENT GENERAL

SYNACOMEX est l'acronyme pour Syndicat National du Commerce Extérieur des Céréales, Graines, Légumes Secs, Produits Oléagineux/Protéagineux et Dérivés. Les membres du SYNACOMEX sont les principaux opérateurs en matière d'achat, vente, de stockage à l'importation ou à l'exportation, de céréales, graines, légumes secs, produits oléagineux, tourteaux et dérivés.

Les membres du SYNACOMEX qui sont à la fois des sociétés nationales ou des sociétés multinationales établies en France ou opérant à partir de France traitent près de 95 % des volumes de céréales exportés vers pays tiers et 80% des volumes d'oléo protéagineux (graines et tourteaux) importés de pays tiers dans l'hexagone, et l'intégralité des exportations par voie maritime vers pays tiers d'oléo protéagineux.

Les membres du SYNACOMEX ont examiné avec attention vos propositions de modification du règlement général concernant les dispositions relatives aux mesures d'encadrement des dérivés sur matières premières agricoles ; ils souhaitent formuler un certain nombre d'observation générale sur les modifications proposées.

En préambule, il convient de souligner que votre démarche tendant à mettre en œuvre les dispositions de la loi bancaire française tout en préparant à court terme la transposition des textes européens, tout en consultant les opérateurs concernés est très appréciable.

Cependant, dès lors que les instruments de couverture du risque (« hedging ») ne rentrent pas dans le champs d'application de la modification du règlement AMF, il nous semble que les limites de position doivent être aussi importantes que possible pour permettre aux opérateurs de travailler et de couvrir leurs risques sur l'ensemble de leurs positions.

En termes de « *reporting* » dès lors que le règlement de l'AMF ne fait pas de distinction entre instrument de couverture et autre, et que, d'autre part, sachant que l'information nécessaire est chez le compensateur, se pose alors la question d'un partage de responsabilité entre la chambre de compensation et l'opérateur final. Ainsi, en cas de dépassement de la limite d'emprise par l'opérateur, que doit faire la chambre de compensation? Que doit faire l'opérateur et qui est responsable ?

Enfin se pose la question plus générale de la répartition des obligations des opérateurs en fonction des différentes législations (loi bancaire, EMIR, ...).

Concrètement il est également à noter que la limite proposée pour les contrats futures pour le sous-jacent orge de brasserie dont l'échéance intervient au-delà de la première échéance ainsi que pour les contrats d'option dont l'échéance intervient au-delà de la première échéance des contrats futures sous-jacents n'est pas adaptée : une limite de 10 000 lots au lieu des 1000 proposés nous semble plus adéquate.

Paris, le 20 février 2015

SYNACOMEX – 66, rue la Boétie – 75008 PARIS – 01 43 59 44 96 – fax 01 45 63 00 73
synacomex@synacomex.glaboetie.org

Projet de modification du règlement général de l'AMF concernant les positions sur des instruments financiers dont le sous-jacent est une matière première agricole.

Réponse à la consultation de l'AMF

Coop de France métiers du grain représente les 200 coopératives et unions de coopératives de collecte et commercialisation de grains françaises. A ce titre elle répond au nom de ses adhérents à la consultation de l'AMF sur le projet de modification de son règlement général.

1. Articles du RGAMF

1.1. Limites de position :

Nous comprenons que les instruments financiers négociés en France dont le sous-jacent est une matière première qui sont concernés par ce règlement sont, à ce jour, uniquement les contrats de la société EURONEXT concernant des matières premières agricoles.

Il nous parait important que chacune des limites soit bien précisée pour chaque contrat existant et qu'elles soient indépendantes les unes des autres.

Nous comprenons que toutes les personnes détenant une position sur les instruments financiers évoqués au point précédent ne seront pas autorisées à détenir une position sur ces instruments supérieure à la limite définie par le règlement de l'AMF. Ceci signifie que toute personne morale ou physique détenant des positions est concernée.

Selon nous, le fait que « toute personne soit concernée » indépendamment de la notion de groupe est une approche qui facilite le suivi de ces positions. Il est important toutefois que cette information soit bien claire pour toutes les personnes détenant une position.

Nous comprenons également qu'aucune dérogation n'est prévue pour l'application de ces limites, et notamment qu'aucun régime particulier n'est prévu pour les opérateurs qui utilisent les instruments financier en couverture du risque de prix des matières premières. De ce fait, pour que ces limites remplissent leur rôle sans entraver la capacité des coopératives à gérer leur risque de prix, il nous semble important de prévoir des seuils suffisamment élevés (cf. 2.1 et 2.2).

1.2. Fixation des limites

Cf. partie 2.

1.3. Déclaration et publication des positions

Nous attirons l'attention sur le fait que la mise en application de ces limites à une brève échéance nécessite de s'appuyer sur un processus déjà existant. Il ne semble pas envisageable de déployer un système de déclaration dédié pouvant être opérationnel dans le courant de l'année 2015, ni même début 2016.

Compte tenu du fait que les personnes qui interviennent sur les marchés à terme le font par l'intermédiaire de leur compensateur, ces derniers disposent des éléments nécessaires à la déclaration. Ainsi, pour alléger l'impact administratif, le coût et permettre une mise en place rapide de la loi, il conviendrait que les coopératives puissent déléguer cette déclaration à leur compensateur.

2. Instruction AMF relative aux limites de position et modalités de publication des rapports

2.1. Limites de position pour les contrats futures arrivant à échéance

A notre connaissance, les limites que vous proposez correspondent aux règles de marché fixées par Euronext et LCH.Clearnet.

Ces limites correspondaient jusqu'à présent aux particularités du marché physique et à la capacité logistique d'assurer la livraison sans perturber la convergence entre le marché à terme et le marché physique.

- Dans la mesure où les exigences liées à la livraison évoluent (ajout de silos de stockage par exemple), il nous semble indispensable que ces limites puissent être modifiées, si besoin, en concertation avec l'entreprise de marché, la chambre de compensation, les opérateurs du marché physique de la matière première sous-jacente et l'autorité des marchés.
- Nous attirons l'attention sur le fait qu'Euronext dispose actuellement d'un processus de dérogation pour ces limites alors que le projet de règlement ne prévoit pas de disposition dans ce sens. Cette possibilité, actuellement utilisée par Euronext, deviendrait donc incompatible avec la réglementation. Nous n'avons pas connaissance des règles appliquées par l'entreprise de marché et/ou la chambre de compensation pour l'attribution des dérogations, mais il est probable que ces dernières soient liées à la capacité physique des acteurs à honorer la livraison afin de maintenir une souplesse dans la gestion du marché. S'il s'avérait pertinent de maintenir ce type de dérogations, il conviendrait que
    - soit l'AMF fixe des limites légèrement supérieures à celles prévues par Euronext et LCH.Clearnet afin à la fois de conserver la cohérence de l'objectif poursuivi par la loi et par le marché lui-même (permettre une bonne convergence)
    - soit l'AMF prévoit un processus de dérogation, celui-ci devant pouvoir fonctionner dans des délais très brefs.

2.2. Limites de position pour les contrats futures dont l'échéance intervient au-delà de la première échéance

D'après notre analyse, les limites proposées pour chaque produit paraissent adéquates aujourd'hui,

- dans la mesure où elles s'appliquent pour chaque personne morale ou chaque personne physique indépendamment
- dans la mesure où elles s'appliquent à la position nette dans son ensemble excepté les instruments détenus sur le contrat future arrivant à échéance,
- dans la mesure où elles ne distinguent pas la nature des positions (c'est-à-dire que toutes les positions, qu'elles soient initiées pour couvrir le risque de prix ou non sont concernées).

Ceci étant, il nous parait indispensable de tenir compte du fait que le marché du maïs notamment est toujours en phase de développement. Certains acteurs sont aujourd'hui limités dans leur utilisation du marché à terme du fait d'une liquidité encore en progression. Si le marché se développe significativement, les limites devront probablement être amenées à évoluer.

C'est pourquoi nous insistons sur la nécessité d'une gestion pragmatique de ces limites et de la possibilité de leur ajustement en fonction de l'évolution du fonctionnement du marché physique de la matière première et du fonctionnement du marché à terme.

Ceci est également indispensable pour la création de nouveau marché.

2.3. Modalité de publication des positions

Les modalités proposées (fréquence, type de rapport, modalités de confidentialités) correspondent à nos attentes.

Le principe d'un rapport agrégé est une exigence forte des opérateurs qui souhaitent que leurs données restent strictement confidentielles.

Un élément important suscite des interrogations de la part des coopératives : quelles sont les catégories d'opérateurs envisagées ? Comment seront classées les différentes entreprises intervenant sur les marchés à terme agricoles, selon quelles règles et par qui ?

Document adressé à directiondelacommunication@amf-france.org.

De la part de Coop de France Métiers du Grain

CONSULTATION AMF
Modifications du RG AMF concernant les dispositions relatives aux mesures d'encadrement des dérivés sur matières premières agricoles
-
Observations de l'AMAFI

La loi de séparation et de régulation des activités bancaires du 27 juillet 2013, dite « de séparation bancaire », a introduit dans le Code monétaire et financier un article L. 421-16-2 prévoyant que « *Dans les conditions fixées par son règlement général, l'Autorité des marchés financiers impose des limites aux positions sur instruments financiers dont le sous-jacent est une matière première agricole qu'une personne est autorisée à détenir et fixe des dérogations notamment lorsque les positions en cause ont été constituées à des fins de couverture.* »

Pour la mise en œuvre de cette disposition, applicable à partir du 1er juillet 2015, l'AMF a lancé fin décembre 2014, une consultation publique sur les conditions de limitation et de déclaration des positions sur des instruments financiers dont le sous-jacent est une matière première agricole. Cette consultation porte sur une proposition de modification de règlement général, ainsi que sur un projet d'instruction.

Ayant examiné avec attention les propositions de l'AMF, l'AMAFI, qui regroupe en France les intervenants agréés pour opérer sur les marchés d'instruments financiers dont le sous-jacent est une matière première (entreprises d'investissement, établissements de crédit et infrastructures de marché), souhaite formuler certaines observations et propositions rédactionnelles sur les ces propositions.

1. UN CONTEXTE PARTICULIER DONT IL EST IMPORTANT DE PRENDRE TOUTE LA MESURE EN TERMES DE CHAMP D'APPLICATION TERRITORIAL

La loi de séparation bancaire, dans ses dispositions relatives aux dérivés sur matières premières agricoles qui ne pourront entrer en vigueur que le 1er juillet 2015, a été adoptée dans un contexte particulier. Si ces dispositions viennent en application des engagements issus du G-20, elles constituent aussi une anticipation des dispositions européennes prises dans le cadre du nouveau dispositif MIF, dit « MIF 2 », dont la mise en œuvre effective à compter du 3 janvier 2017, rendra caduques les dispositions particulières issues de la loi de séparation bancaire.

La directive de niveau 1 adoptée en juin 2014, institue en effet dans son principe un dispositif de limites de position et de déclaration, dont les mesures complémentaires d'application sont aujourd'hui en cours d'élaboration dans le cadre d'un arbitrage particulièrement délicat compte tenu de positions fortement divergentes entre pays européens.

Dans ces circonstances, et alors qu'elle soutient de longue date la légitimité et l'importance d'un dispositif destiné à assurer l'intégrité des marchés de dérivés sur matières premières, et notamment sur matières premières agricoles[1], l'AMAFI rappelle néanmoins les enjeux qui s'attachent à un tel dispositif lorsque son champ d'application territorial est limité alors que beaucoup d'acteurs des ces marchés, y compris ceux qui les utilisent en couverture de besoins physiques, ne sont pas établis en France[2].

[1] « *Quels axes de réflexion pour une meilleure régulation au plan international des marchés de matières premières ? Contribution des professionnels de marché à la réflexion que mène le G 20* » (*AMAFI / 11-04, 26 janvier 2011*).
[2] Le contrat blé du MATIF est ainsi devenu en 15 ans une véritable référence mondiale, la France étant le 4ème producteur mondial de blé et le 1er européen avec plus de 35 millions de tonnes par an en moyenne.

Le risque, dans l'attente de la détermination précise des obligations qui résulteront du nouveau dispositif MIF 2, est en effet que beaucoup d'acteurs étrangers ne souhaitant pas adapter leurs *process* et procédures internes par rapport à un environnement français susceptible d'être remis en cause dans quelques mois, se tournent vers des marchés étrangers traitant des contrats similaires mais ne pouvant être soumis à la loi française … A terme, la liquidité des contrats français peut en être atteinte, et en conséquence la capacité de ces contrats à répondre de façon optimale aux besoins des agriculteurs et des industriels nationaux.

L'AMAFI soutient donc pleinement la démarche engagée par l'AMF pour traduire concrètement la volonté du législateur tout en facilitant l'insertion de ce dispositif dans celui plus large qui doit être prochainement mis en œuvre au niveau européen.

2. CLARIFICATION DU CHAMP D'APPLICATION *RATIONE PERSONAE* ET DU CANAL DE DECLARATION

Tel que proposées par l'AMF, les nouvelles dispositions laissent croire que les personnes soumises au dispositif mis en place en termes de limites de position et de reporting sont au premier chef les prestataires de services d'investissement alors que la loi a entendu viser clairement « toute personne ».

De ce point de vue, l'incorporation des dispositions proposées dans le Livre III « Prestataires » du RG AMF ne peut être appropriée : ce titre ne rassemble en effet que des dispositions relatives aux personnes disposant d'un statut défini par la loi, et placées sous la compétence de l'AMF.

Aussi, et comme cela a été le cas en ce qui concerne les dispositions relatives au transfert de propriété qui s'appliquent à toute personne intervenant sur un instrument financier admis aux opérations d'un dépositaire central ou livrés dans un système de règlement-livraison, l'AMAFI considère que ces dispositions doivent être introduites dans un Titre VIII créé dans le Livre V.

PROJET AMF	PROPOSITIONS AMAFI
Livre III - Prestataires	**Livre V – Infrastructures de marché** **Titre VIII – Marchés à terme de matières premières agricoles**
Art. 3xx-xx I. - En application de l'article L. 421-16-2 du code monétaire et financier, un prestataire de services d'investissement n'est pas autorisé à détenir une position sur des instruments financiers dont le sous-jacent est une matière première agricole, lorsque celle-ci excède la limite fixée à l'article 3xx-xx. Cette disposition s'applique aux seuls instruments financiers : - admis aux négociations sur un marché réglementé ou négociés sur un système multilatéral de négociation, établi en France, et - dont les transactions sont compensées par une chambre de compensation. II. - Les dispositions du présent article sont applicables à toute personne détenant une position sur des instruments financiers visés au I.	**Art. 580-1** ~~I. -~~ En application de l'article L. 421-16-2 du code monétaire et financier, aucune personne n'est autorisée à détenir une position sur des instruments financiers dont le sous-jacent est une matière première agricole, lorsque celle-ci excède la limite fixée à l'article 580-2. Cette disposition s'applique aux seuls instruments financiers : - admis aux négociations sur un marché réglementé ou négociés sur un système multilatéral de négociation, établi en France, et - dont les transactions sont compensées par une chambre de compensation. ~~II. - Les dispositions du présent article sont applicables à toute personne détenant une position sur des instruments financiers visés au I.~~

Explication

Alignement de la rédaction sur celle prévue par la loi et prise en compte de la remarque ayant conduit à l'insertion des dispositions proposées dans le Livre V du RG AMF.

Art. 3yy-yy	**Art. 580-2**
La limite mentionnée à l'article 3xx-xx est fixée comme suit : - Pour les contrats futures arrivant à échéance, la limite de position s'applique à toute position à l'achat ou à la vente pendant la période comprise entre le 12ème jour ouvré qui précède l'échéance des contrats futures et le jour de l'échéance desdits contrats. Celle-ci est fixée par sous-jacent conformément au tableau établi dans une instruction de l'AMF. - Pour les contrats futures dont l'échéance intervient au-delà de la première échéance, et les contrats d'option dont l'échéance intervient au-delà de la première échéance des contrats futures sous-jacents, la limite de position pour un sous-jacent donné est applicable à la position nette issue de l'agrégation des positions à l'achat et à la vente sur ces instruments financiers. Pour les positions constituées d'options, celles-ci sont mesurées en delta calculé par le détenteur des positions. La limite de position en équivalent delta est fixée par sous-jacent conformément au tableau établi dans une instruction de l'AMF.	La limite mentionnée à l'article 580-1 est fixée comme suit : - Pour les contrats futures arrivant à échéance, la limite de position s'applique à toute position à l'achat ou à la vente pendant la période comprise entre le 12ème jour ouvré qui précède l'échéance des contrats futures et le jour de l'échéance desdits contrats. Celle-ci est fixée par sous-jacent conformément au tableau établi dans une instruction de l'AMF. - Pour les contrats futures dont l'échéance intervient au-delà de la première échéance, et les contrats d'option dont l'échéance intervient au-delà de la première échéance des contrats futures sous-jacents, la limite de position pour un sous-jacent donné est applicable à la position nette issue de l'agrégation des positions à l'achat et à la vente sur ces instruments financiers. Pour les positions constituées d'options, celles-ci sont mesurées en delta calculé par le détenteur des positions. La limite de position en équivalent delta est fixée par sous-jacent conformément au tableau établi dans une instruction de l'AMF.
Art. 3zz-zz	**Art. 580-3**
Le détenteur d'une position sur des instruments financiers mentionnés au I de l'article 3xx-xx déclare quotidiennement sa position à l'AMF. Le détenteur final est dispensé de la déclaration visée à l'alinéa précédent lorsque ladite position est incluse dans la déclaration transmise à l'AMF en application de l'article 541-24. L'AMF publie le rapport hebdomadaire mentionné aux articles L. 421-23 et L. 424-4-2 du code monétaire et financier selon les modalités définies dans une instruction de l'AMF.	Le détenteur d'une position sur des instruments financiers mentionnés à l'article 580-1 déclare quotidiennement sa position à l'AMF. Lorsque la position résulte de transactions ayant fait l'objet d'une compensation par une chambre de compensation établie en France, cette déclaration est effectuée par le biais de celle transmise à l'AMF en application de l'article 541-24. L'AMF publie le rapport hebdomadaire mentionné aux articles L. 421-23 et L. 424-4-2 du code monétaire et financier selon les modalités définies dans une instruction de l'AMF.

Explication

La clarification de rédaction proposée apparaît importante au regard des interrogations suscitées par la formulation initiale. Une incertitude peut en effet naître sur les conditions dans lesquelles les personnes tenues de faire des déclarations sauront que les positions en cause sont ou non « incluses » dans la déclaration prévue par l'article 541-24 de RG AMF.

3. LA FLEXIBILITE DANS LES MODALITES DE REVISION DES LIMITES PROPOSEES DANS L'INSTRUCTION EST IMPORTANTE

L'AMAFI souligne l'importance de pouvoir revoir rapidement, en toutes circonstances qui le justifieraient, les limites ainsi proposées. Par exemple, le contexte de marché, la modification des limites d'emprise par la chambre de compensation, ou le développement du contrat sont autant de circonstances pouvant conduire à nécessiter de revoir rapidement les limites.

De ce point de vue le choix d'une instruction est tout à fait approprié.

4. CERTAINES LIMITES DOIVENT ETRE REVUES

Dans son projet d'instruction, l'AMF propose pour les contrats futures sur le sous-jacent « orge de brasserie » dont l'échéance intervient au-delà de la première échéance, ainsi que pour les contrats d'option dont l'échéance intervient au-delà de la première échéance des contrats futures sous-jacents, une limite de 1 000 lots.

Or, compte tenu :

- du volume de production d'orge en Europe qui est de l'ordre de 12 millions de tonnes,
- de la nécessité d'assurer une cohérence au regard de la limite sur le contrat future sur ce même sous–jacent arrivant à échéance qui est elle-même de 1 000 lots,
- de ce qui est prévu pour le contrat future maïs dont les limites sur le contrat arrivant à échéance sont identiques à celles du contrat future orge de brasserie,

Une telle limite de 1 000 lots n'est pas adaptée.

L'Association estime donc qu'une limite de 10 000 lots serait beaucoup plus cohérente.

Réponse AFG à la consultation publique sur le projet de modification du Règlement général et le projet d'instruction d'application concernant les positions sur des instruments financiers dont le sous-jacent est une matière première agricole

Bonjour,

Nous vous prions de bien vouloir trouver, ci-après, la réponse de l'AFG à votre consultation publique sur le projet de modification de votre Règlement général et le projet d'instruction d'application concernant les positions sur des instruments financiers dont le sous-jacent est une matière première agricole :

- Les limites de position sur les contrats financiers dont le sous-jacent est une matière première agricole et mentionnées à l'article 1er du projet d'instruction d'application vont dans le bon sens : elles sont élevées et peuvent donc permettre une gestion saine des portefeuilles.

- Concernant la déclaration quotidienne des positions à effectuer par le détenteur de la position telle que prévue dans le 3ème projet d'article du Règlement général de l'AMF (RGAMF), nous attirons l'attention de l'AMF sur le fait que les dérivés listés sur matières premières font déjà l'objet d'un reporting via la réglementation EMIR. Un reporting supplémentaire engendrerait un coût pour les sociétés de gestion de portefeuille, qu'elles ne pourraient pas toujours supporter. Aussi, nous estimons préférable que le RGAMF indique expressément que les déclarations envoyées à l'AMF doivent l'être, soit par les chambres de compensation, soit par les membres compensateurs, qui détiennent déjà toutes ces informations. On se rapprocherait dans cette situation du système américain où les déclarations sont effectuées par les membres compensateurs auprès de la CFTC.

Nous restons à votre disposition pour tout renseignement complémentaire.

Réponse d'Oxfam France à la consultation publique sur le projet de modification du Règlement général et le projet d'instruction d'application concernant les positions sur des instruments financiers dont le sous-jacent est une matière première agricole

Madame, Monsieur,

Veuillez trouver ci-dessous la réponse d'Oxfam France à la consultation publique lancée par l'AMF sur les modifications de son règlement général concernant les positions sur les instruments financiers dont le sous-jacent est une matière première agricole.

1. Oxfam France accueille très favorablement la décision de l'AMF de mettre en œuvre les articles 14, 15 et 16 de la loi de séparation et de régulation des activités bancaires. La spéculation excessive sur les marchés dérivés de matières premières agricoles a des impacts dramatiques sur la volatilité des prix alimentaires et donc sur le respect du droit à l'alimentation des populations les plus vulnérables. Il est indispensable d'améliorer la transparence et la régulation des marchés dérivés de matières premières agricoles, et nous estimons que la mise en œuvre des articles 14, 15 et 16 de la loi de séparation et de régulation des activités bancaires constitue une avancée importante.

2. Oxfam France considère qu'il est très pertinent que l'AMF mette en place des limites de position sur l'ensemble des contrats financiers dont le sous-jacent est une matière première agricole. Les modalités de calcul de ces limites, telles que présentées par l'AMF dans cette consultation publique, nous semblent globalement satisfaisantes. Néanmoins, nous considérons que le niveau proposé pour les limites non spot n'est pas assez ambitieux, et qu'il devrait être revu à la baisse.

3. Oxfam France encourage l'AMF et le gouvernement français à se montrer particulièrement ambitieux dans le cadre des négociations de niveau 2 sur la Directives relative aux Marchés d'Instruments Financiers (MIFID) actuellement en cours au niveau européen. Nous considérons que les propositions faites par l'AMF pour améliorer la transparence et la régulation des marchés dérivés de matières premières agricoles en France devrait servir de base pour les négociations européennes.

4. Oxfam France demande à l'AMF de rendre publiques les réponses données par les différents acteurs à cette consultation, afin de pouvoir assurer la transparence du processus.

5. Oxfam France considère qu'il est indispensable que le système qui sera mis en place par l'AMF en France soit évolutif, que ce soit sur le reporting et la transmission des données, ou sur le calcul des limites de position. Afin de pouvoir assurer que ces mesures aillent véritablement dans le sens de l'intérêt général, il nous semble essentiel de pouvoir, sur une base régulière, évaluer l'impact de ces mesures, et, le cas échéant, réviser les procédures de transmission des informations et les modalités de calcul des limites de position.

Nous nous tenons bien sûr à votre entière disposition pour développer ces réponses.