

**Public consultation
on a possible recovery and resolution framework
for financial institutions other than banks**

**Contribution de l'AMAFI
à la réflexion de la Commission européenne**

L'Association française des marchés financiers (AMAFI) regroupe plus de 120 adhérents, soit plus de 10.000 professionnels de la bourse et de la finance, opérant sur les marchés d'actions et de dérivés. Environ un tiers des adhérents sont des filiales ou des succursales de groupes étrangers.

L'AMAFI apprécie la possibilité qui lui est donnée de pouvoir répondre au document de consultation émis par les services de la Direction générale Marché intérieur de la Commission européenne sur la mise en place d'un cadre de recouvrement et de résolution pour les institutions non bancaires.

L'AMAFI représente principalement des utilisateurs ou clients des infrastructures de marché (FMIs) que sont les chambres de compensation (CCPs) et les dépositaires centraux (CSDs ou ICSDs) et c'est dans cette perspective qu'elle souhaite apporter sa contribution à la consultation de la Commission. C'est aussi la raison pour laquelle la réponse de l'AMAFI ne porte que sur la section 3 du document de consultation qui concerne ce type d'infrastructures de marché.

Avant de répondre aux questions du document de travail, l'AMAFI souhaite faire les commentaires généraux ci-dessous.

1) Commentaires généraux

En premier lieu l'AMAFI considère que, compte tenu de la très grande diversité du périmètre des institutions non bancaires et de leurs spécificités, il n'est ni souhaitable, ni possible, comme le propose le document de consultation, de mettre en place un régime unique pour l'ensemble des institutions non bancaires, à l'instar de ce qui est prévu pour les banques.

S'agissant spécifiquement des FMIs, l'AMAFI est favorable à la mise en place de mesures spécifiques de recouvrement et de résolution compte tenu du rôle central de ces infrastructures dans le fonctionnement et la sécurité des marchés financiers. Ces mesures sont d'autant plus nécessaires que les évolutions réglementaires depuis la crise de 2008 tendent à renforcer notablement leur rôle dans la prévention des risques systémiques, en particulier s'agissant des CCPs.

Il est indispensable que le régime mis en place soit cohérent avec les autres réglementations en cours d'élaboration ou en vigueur tant au niveau mondial (travaux CPSS/IOSCO) qu'au niveau européen (EMIR, CSDR, SLD...). A cet égard l'AMAFI constate que certaines propositions du document ne permettent pas cette cohérence avec les autres textes. En particulier, les règles applicables en matière de recouvrement et de résolution ne doivent pas remettre en cause le principe fondamental d'EMIR qui prévoit qu'une CCP ne peut pas exposer un participant non défaillant à des pertes qu'elle ne peut pas anticiper (*article 48 (2)*). Remettre en cause ce principe aurait en effet pour conséquence d'assujettir les membres des chambres de compensation à des risques non quantifiables a priori, réduisant ainsi leur capacité à exercer cette activité. Cela ne peut pas être souhaitable alors que l'enjeu est aujourd'hui de renforcer encore le rôle de la compensation pour prévenir les risques systémiques.

Enfin, et ce point est essentiel, le régime de recouvrement et de résolution doit s'appliquer à l'ensemble des FMI qu'elles aient un statut d'institution bancaire ou non. Cette approche est d'ailleurs celle retenue par CPSS/IOSCO qui privilégie une approche par type d'institution indépendamment du statut. A contrario, cela signifie qu'une infrastructure, soumise au régime de recouvrement et de résolution des FMI ne doit pas parallèlement être éligible au régime applicable aux banques. Un traitement particulier est d'autant plus justifié que, d'une part, le régime de recouvrement de résolution bancaire n'a aucunement été conçu en tenant compte de la spécificité des CCPs ou CSDs qui agiraient sous le bénéfice d'un statut bancaire et, d'autre part, qu'une multitude de règles du régime bancaire en cours d'élaboration ne peuvent leur être appliquées en l'état. En effet, même si ce régime laisse une certaine latitude aux autorités de recouvrement et de résolution, il comporte néanmoins des dispositions non discrétionnaires qui ne sont pas compatibles avec la spécificité des infrastructures. Il en est ainsi par exemple de la structure des fonds propres (les infrastructures ne sont pas des entités susceptibles d'émettre des titres de dettes subordonnées pouvant être converties en actions) ou du périmètre de recouvrement et de résolution (dans la plupart des situations, l'entité qui a une licence bancaire est une filiale d'une entité qui n'en dispose pas). De plus, le régime bancaire donne à l'EBA le pouvoir de déterminer des standards techniques de niveau 2 et il est peu probable que cette autorité ait la capacité de prendre en compte les spécificités des infrastructures dans l'élaboration des textes de niveau 2 qu'elle va mener.

2) Réponses aux questions de la Commission sur la section 3

3.2 Possible recovery and resolution tools (CCPs and CSDs)

General

- 1) **Do you think that a framework of measures and powers for authorities to resolve CCPs and CSDs is needed at EU level or do you consider that ordinary insolvency law is sufficient?**

Compte tenu du rôle et de l'importance des CCPs et des CSDs dans la stabilité du système financier, l'AMAFI considère qu'il est nécessaire de mettre en place un mécanisme de recouvrement et de résolution qui leur est propre. Les règles ordinaires relatives à la faillite conduiraient, dans beaucoup de circonstances, à l'arrêt des contrats et des activités alors qu'en l'espèce, c'est avant tout la continuité des activités critiques rendues par les FMI qui doit être recherchée.

De plus, un régime harmonisé européen est indispensable dans la mesure où les infrastructures, au moins les plus importantes d'entre elles, opèrent dans plusieurs Etats membres.

2) In your view, which scenarios/events might lead to the need to resolve respectively a CCP and a CSD? Which types of scenarios CCPs/CSDs and authorities need to be prepared for which may imply the need for recovery actions if not yet resolution?

Pour les CSDs, les risques qui pourraient justifier la mise en œuvre d'un plan de recouvrement ou de résolution sont, d'une part, des risques opérationnels (arrêt des systèmes et fraudes) et, d'autre part, des risques économiques (mauvaise gestion, baisse d'activité liée à l'environnement de marché). Si les premiers peuvent survenir rapidement, les seconds en revanche doivent se matérialiser sur une période assez longue, devant permettre, dans la plupart des situations, de les anticiper et de les gérer suffisamment en amont.

A ces deux types de risque, alors que les CCCs sont tenues d'avoir des règles leur permettant de faire face au défaut de deux participants, s'ajoute celui de défaillance multiple. S'ajoute également celui de la défaillance d'une CCP avec laquelle un lien d'opérabilité a été établi.

3) Do you think that existing rules which may impact CCPs/CSDs resolution (such as provisions on collateral or settlement finality) should be amended to facilitate the implementation of a resolution regime for CCPs/CSDs?

L'AMAFI considère à ce stade qu'il n'y a pas de raison de modifier ces règles. Néanmoins, une fois que le régime de recouvrement et de résolution aura été suffisamment précisé et défini, il sera utile de voir s'il n'y a pas lieu de réviser, d'une part, certaines règles en matière de finalité ou de collatéral et, d'autre part, certaines dispositions d'EMIR et de CSDR.

4) Do you consider that a common resolution framework applicable to CCPs and CSDs is desirable or do you favour specific regimes by type of FMIs?

Les CCPs et les CSDs couvrent un spectre très large d'entités qui peuvent être très différentes en termes de services fournis, de risques encourus, de participants, de modèles économiques, de structures d'actionariat. Dès lors des régimes adaptés doivent être mis en œuvre pour chaque type de structure en tenant compte de leurs problématiques propres. Ces régimes doivent en tout état de cause être distincts de celui applicable aux banques.

5) Do you consider that it should only apply to those FMIs which attain specific thresholds in terms of size, level of interconnectedness and/or degree of substitutability, or to those FMIs that incur particular risks, such as credit and liquidity risks, or that it should apply to all? If the former, what are suitable thresholds in one or more of these respects beyond which FMIs are relevant from a resolution point of view? What would be an appropriate treatment of CSDs that do not incur credit and liquidity risks and those that incur such risks?

Par nature, les FMIs sont des entités qui ont un rôle systémique. Dès lors il n'y a pas de raison de principe de ne pas appliquer les règles de recouvrement et de résolution à l'ensemble des entités, indépendamment de leur taille.

S'agissant des CSDs, l'AMAFI considère qu'ils ne doivent en tout état de cause pas être autorisés à exercer des activités leur faisant courir un risque de liquidité ou un risque de crédit : la sécurisation des avoirs qui leur sont remis doit être le principal objectif. Si néanmoins le cadre juridique finalement mis en place par la CSDR autorisait de telles activités, le régime de recouvrement et de résolution devrait prendre en compte cette situation.

- 6) Regarding FMI (some CSDs and some CCPs) that are also credit institutions, is the proposed bank recovery and resolution framework sufficient or should something in addition be considered? If so, what should the FMI-specific framework add to the bank recovery and resolution framework? How do you see the interaction between the resolution regime for banks and a specific regime for CCPs/CSDs?**

L'AMAFI considère que le régime recouvrement et de résolution bancaire n'est ni conçu, ni adapté aux FMI quel que soit leur statut. Dès lors seul le régime des FMI devrait leur être applicable.

S'il était néanmoins décidé de soumettre également les FMI ayant un statut bancaire au régime de recouvrement et de résolution applicable aux banques, il serait alors essentiel de s'assurer de la parfaite cohérence des deux régimes afin particulièrement d'éviter toute difficulté de mise en œuvre.

Objectives

- 7) Do you agree that the general objective for the resolution of CCPs/CSDs should be continuity of critical services?**

La continuité des services critiques doit constituer le principal objectif d'un régime de recouvrement et de résolution dès lors que l'arrêt de ces services aurait inévitablement des conséquences sur la stabilité du système financier.

- 8) Do you agree with the above objectives for the resolution of CCPs/CSDs?**

Oui, ces objectifs sont pertinents.

- 9) Which ones are, according to you, the ones that should be prioritized?**

Voir notre réponse à la question 7.

- 10) What other objectives are important for CCP/CSD resolution?**

Voir notre réponse à la question 7.

Recovery and Resolution plans

- 11) What should be the respective roles of FMI and authorities in the development and execution of recovery plans and resolution plans? Should resolution authorities have the power to request changes in the operation of FMI in order to ensure resolvability?**

L'AMAFI considère qu'il est indispensable de bien définir et distinguer les différentes phases du processus de recouvrement et de résolution. Cette distinction est essentielle pour éviter toute incertitude sur le rôle et les responsabilités des différents intervenants tout au long du processus.

Dans la première phase, qui s'inscrit dans le fonctionnement normal de toute entité en situation difficile, chaque FMI doit gérer les événements selon les règles qui lui sont applicables (EMIR, CSDR...) et ses procédures propres telles qu'elles ont été contractuellement définies à l'égard de ses participants. Le processus de recouvrement et de résolution ne doit en effet être mis en œuvre que lorsque les procédures ordinaires de gestion de crise ne sont plus suffisantes pour empêcher un défaut éventuel de l'infrastructure et qu'il est alors nécessaire de prendre des mesures exceptionnelles afin d'assurer la continuité des services essentiels.

La deuxième phase, qui est celle du recouvrement, doit être exécutée sous la responsabilité directe de l'infrastructure mais en coordination avec sa ou ses autorités de supervision, chargées notamment de veiller à ce que les règles applicables en l'espèce sont bien observées.

La troisième phase, qui est celle de la résolution, débute quand l'infrastructure est en défaut et qu'il faut organiser sa liquidation de manière ordonnée. Elle doit être placée sous la responsabilité de l'autorité compétente de résolution.

Selon ce schéma, ce n'est que dans cette troisième phase que la ou les autorités de résolution doivent pouvoir demander, voire imposer des modifications dans le fonctionnement de l'infrastructure afin d'assurer la continuité des opérations. Cela ne doit en revanche pas être possible au stade de la phase de recouvrement, dans la mesure où cela empiéterait sans raison valable sur les principes de libre concurrence.

12) To what extent do you think that CCPs/CSDs in cooperation with their users would be able to define efficient recovery and resolution plans on the basis of amendments to their contractual laws?

L'AMAFI considère que la question posée n'est pas claire. En quoi l'implication des utilisateurs serait-elle ici nécessaire ?

Resolution triggers

13) Should resolution be triggered when an FMI has reached a point of distress such that there are no realistic prospects of recovery over an appropriate timeframe, when all other intervention measures have been exhausted, and when winding up the institution under normal insolvency proceedings would risk causing financial instability?

L'AMAFI considère que cette définition est pertinente (voir réponses aux questions 7 et 13).

14) Should these conditions be refined for FMIs? For example, what would be suitable indicators that could be used for triggering resolution of different FMIs? How would these differ between FMIs?

L'AMAFI considère qu'il est préférable de définir ex ante, dans la mesure du possible, des conditions de déclenchement de la résolution adaptées à chaque type d'infrastructure. Mais à ce stade de la réflexion, l'AMAFI n'est pas en mesure de proposer des indicateurs pertinents.

15) Should there be a framework for authorities to intervene before an FMI meets the conditions for resolution when they could for example amend contractual arrangements and impose additional steps, for example require unactivated parts of recovery plans or contractual loss sharing arrangements to be put into action?

Pour l'AMAFI, l'intervention des autorités avant la phase de résolution doit être possible mais strictement encadrée dans les situations par exemple, dans lesquelles le management de l'infrastructure ne mettrait pas en œuvre le plan de recouvrement dans les conditions définies. En revanche, cette intervention ne doit pas conduire à modifier unilatéralement les engagements contractuels pris entre l'infrastructure et ses utilisateurs.

Resolution powers

16) Should resolution authorities of FMIs have the above powers? Should they have further powers to successfully carry out resolution in relation to FMIs? Which ones?

Les pouvoirs de résolution listés dans le document de consultation peuvent être donnés aux autorités de résolution. Néanmoins, l'AMAFI considère que ceux relatifs au transfert des activités dans une autre entité ne sont probablement pas adaptés au contexte des infrastructures pour des raisons techniques et juridiques de relation entre l'infrastructure et ses utilisateurs.

17) Should they be further adapted or specified to the needs of FMI resolution?

L'AMAFI considère effectivement que les pouvoirs de résolution doivent être calibrés en fonction de la spécificité des FMIs.

18) Do you consider that temporary stay on the exercise of early termination rights could be a relevant tool for FMIs? Under what conditions? How should it apply between interoperated FMIs? How should it be articulated with similar powers to impose temporary stays in the bank resolution framework?

L'AMAFI considère qu'un moratoire temporaire peut être envisagé à condition que sa durée soit strictement limitée dans le temps (48 heures au maximum) et que les conditions de son application soient connues ex ante des membres du FMI. Certaines infrastructures, comme LCH Clearnet, ont d'ailleurs d'ores et déjà instauré de telles règles.

En revanche l'AMAFI est beaucoup plus réservée sur la mise en place d'un tel dispositif dans les situations où les infrastructures sont interopérables, compte tenu de la probabilité de propagation des risques d'une FMI à l'autre.

19) Do you consider that moratorium on payments could be a relevant tool for all FMIs or only some of them? If so, under what conditions?

Un moratoire des paiements n'est pas adapté à la situation des infrastructures.

Resolution tools

20) Which reorganisation tools could be appropriate for resolving different types and CSDs and CCPs? What would be their advantages and disadvantages?

L'AMAFI considère que le transfert d'une partie des opérations vers une autre entité se heurterait au principe de réalité compte tenu de la difficulté de transférer des liens techniques et juridiques vers une autre entité dans des conditions suffisamment satisfaisantes.

De même la constitution d'une entité, qui assumerait temporairement les activités de l'entité placée en résolution, ne semble pas adaptée à la situation des infrastructures.

21) Which loss allocation and recapitalisation tools could be appropriate for resolving different types of CSDs and CCPs? Would this vary according to different types of possible failures (e.g. those caused by defaulting members, or those caused by operational risks)? What would be their advantages and disadvantages?

Pour l'AMAFI il est prématuré de déterminer les mécanismes de recapitalisation ou d'allocation des pertes tant que le régime de recouvrement et de résolution des infrastructures n'aura pas été défini de façon plus précise.

22) What other tools would be effective in a CCP/CSD resolution?

Voir notre réponse à la question 21 ci-dessus.

23) Can resolution tools based on contractual arrangements be effective and compatible with existing national insolvency laws?

Par nature, le régime de résolution est instauré afin que les autorités puissent disposer d'outils qui soient dérogoratoires du régime de droit commun des faillites. L'avantage d'un régime européen est l'harmonisation des dispositifs nationaux d'agissant d'entités qui de façon générale assurent des services transfrontières.

Group resolution

24) Do you consider that a resolution regime for FMI should be applicable to the whole group the FMI is a part of? What specific tools or powers for the resolution authorities should be designed?

Pour l'AMAFI, le régime de résolution des infrastructures doit par principe, être mis en œuvre par activité sans que cela implique que le régime doive être appliqué à l'ensemble du groupe pour éviter tout effet de contagion vers les parties du groupe qui ne sont pas concernées. Ce principe est d'autant plus important dans les situations dans lesquelles une infrastructure appartient à un groupe bancaire. Les deux régimes de résolution doivent donc être bien différenciés.

S'agissant spécifiquement des CCPs, il est indispensable que le mécanisme de résolution n'ait pas pour conséquence que les participants à la compensation d'une classe d'actif soient impactés par un défaut concernant une autre classe d'actif.

Cross border resolution

25) In your view, what are the key elements and main challenges to take into account for the smooth resolution of an FMI operating cross-border? What aspects and effects of any divergent insolvency and resolution laws applicable to FMIs and their members are relevant here? Are particular measures needed in the case of interoperable CCPs or CSDs?

Ce point constitue un élément clef du dispositif de résolution. Les processus nationaux de résolution doivent suffisamment compatibles et harmonisés afin de permettre de gérer les situations des infrastructures opérant dans plusieurs Etats membres ?

26) Do you agree that, within the EU, resolution colleges should be involved in resolution issues of cross border FMIs?

Oui, c'est absolument indispensable pour que le mécanisme puisse fonctionner.

27) How should the decision-making process be organized to make sure that swift decisions can be taken? Alternatively, do you think that responsibility for resolving FMIs should be centralised at EU-level?

Cette question relève des autorités. A tout le moins la résolution d'une infrastructure devrait être discutée au niveau européen.

28) Do you agree that a recognition regime should be defined to enable mutual enforceability of resolution measures?

Oui afin d'éviter toute distorsion et assurer l'harmonisation.

29) Do you agree that bilateral cooperation agreements should be signed with third countries?

Oui.

Safeguards

30) Do you agree that the resolution of FMIs should observe the hierarchy of claims in insolvency to the extent possible and respect the principle that creditors should not be worse off than in insolvency?

Oui.



Contact :

Emmanuel de Fournoux – Director Market Infrastructures and Prudential Regulation,
edefournoux@amafi.fr, Tel +33 1 53 83 00 78