

RÈGLEMENT EUROPÉEN EMIR :

UN ENVIRONNEMENT NOUVEAU POUR LES PRODUITS DÉRIVÉS

Les principes posés par EMIR : quel calendrier, quelles autorités de supervision en France ?

Carole Uzan

Division de la régulation des marchés

Direction de la régulation et des affaires internationales

Autorité des marchés financiers

Sommaire

- Introduction aux principes posés par EMIR
 - EMIR, la déclinaison européenne des engagements du G20 en matière de dérivés
 - Les textes clés
 - Rappel du calendrier européen
- Les principes et le champ d'application d'EMIR
 - Les principes posés par EMIR
 - Les acteurs couverts par EMIR
 - Les produits couverts par EMIR
- La mise en œuvre d'EMIR
 - Le calendrier de mise en œuvre
 - Les autorités de supervision en France

Introduction aux principes posés par le règlement européen sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux (EMIR)

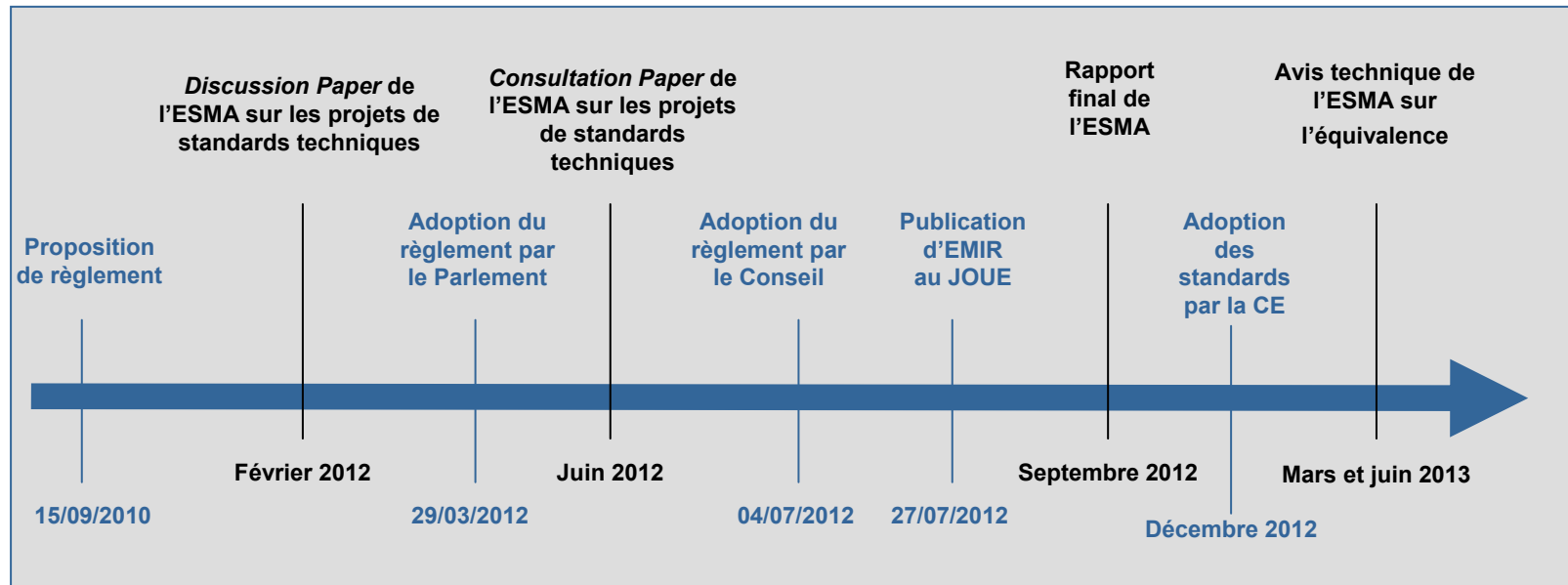
EMIR, la réponse européenne aux engagements du G20 en matière de dérivés

- **Septembre 2009, Pittsburgh** : les contrats dérivés de gré à gré standardisés devaient être soumis à une obligation de compensation, négociés, en tant que de besoin, sur des plateformes d'ici la fin 2012, et les contrats dérivés de gré à gré devraient être déclarés à des référentiels centraux.
- **Juin 2010, Toronto** : accélérer la mise en œuvre de mesures fortes pour améliorer la transparence et la surveillance réglementaire des contrats dérivés de gré à gré d'une façon cohérente et non discriminatoire à l'échelle internationale.
- **Novembre 2011, Cannes** : les exigences de marges pour les contrats qui ne seront pas compensés centralement ont été ajoutées au programme de la réforme relative aux dérivés de gré à gré.

Les textes clés

- 27 juillet 2012 : publication du règlement EMIR au Journal officiel de l'Union européenne (JOUE) – Entrée en vigueur le 16 août.
- Fin septembre 2012 : transmission par l'ESMA et l'EBA des standards techniques à la Commission européenne, sauf :
 - le standard précisant les cas dans lesquels EMIR s'applique aux entités localisées dans un État tiers (articles 3 et 11) ;
 - les standards joints relatifs aux exigences de marges applicables aux contrats non compensés (article 11).
- Fin décembre 2012 : Adoption des *Regulatory Technical Standards* (RTS) par la Commission, sauf le standard sur les Collèges de contreparties centrales (CCPs), et publication des *Implementing Technical Standards* (ITS) au JOUE.
- Février 2013 : fin du droit d'opposition du Conseil et du Parlement européen sur les RTS
 - Sauf opposition du Parlement ou du Conseil, les textes devraient entrer en vigueur fin mars 2013.

Rappel du calendrier européen



Textes

| Etape | Texte | |
|----------------|--|---|
| Niveau 1 | Règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil du 4 juillet 2012 sur les produits dérivés, les contreparties centrales et les référentiels centraux. | Publié au JOUE le 27 juillet 2012 . Règlement d'application directe, ne nécessitant pas de transposition en droit national. |
| Niveau 2 | Standards techniques Complétant le règlement, ces normes techniques sont rédigées pour l'essentiel par l'ESMA et pour ce qui concerne les standards relatifs aux techniques d'atténuation des risques, conjointement par l'EBA, l'EIOPA et l'ESMA. | Des règlements d'exécution ont d'ores et déjà été publiés. Les autres devraient être publiés fin février. |
| Niveau 3 | FAQ de la CE (sur le texte de niveau 1) et de l'ESMA (sur les standards techniques) | Déjà publié par la CE : guide à usage des contreparties non financières par l'ESMA et rédaction d'un FAQ en cours par l'ESMA |
| Droit national | Code monétaire et financier (COMOFI) | Rédaction en cours |
| | Règlement général AMF Intégration des dispositions relatives aux chambres de compensation. | Rédaction en cours |

Les principes et le champ d'application d'EMIR

Les principes posés par EMIR

- Une obligation de compensation centrale de l'ensemble des dérivés négociés de gré à gré considérés comme éligibles par l'ESMA, déclinée via une procédure *bottum-up* ou *top-down*.
- Un cadre juridique harmonisé au niveau européen destiné à assurer que les CCP respectent des exigences fortes en termes de capital, d'organisation ou encore de règles de conduite.
- Lorsque le contrat n'est pas compensé, le recours à un ensemble de techniques d'atténuation des risques opérationnels et de contrepartie.
- Une obligation de déclaration à des *trade repositories* de l'ensemble des transactions sur produits dérivés (y compris listés).

Les acteurs couverts par EMIR

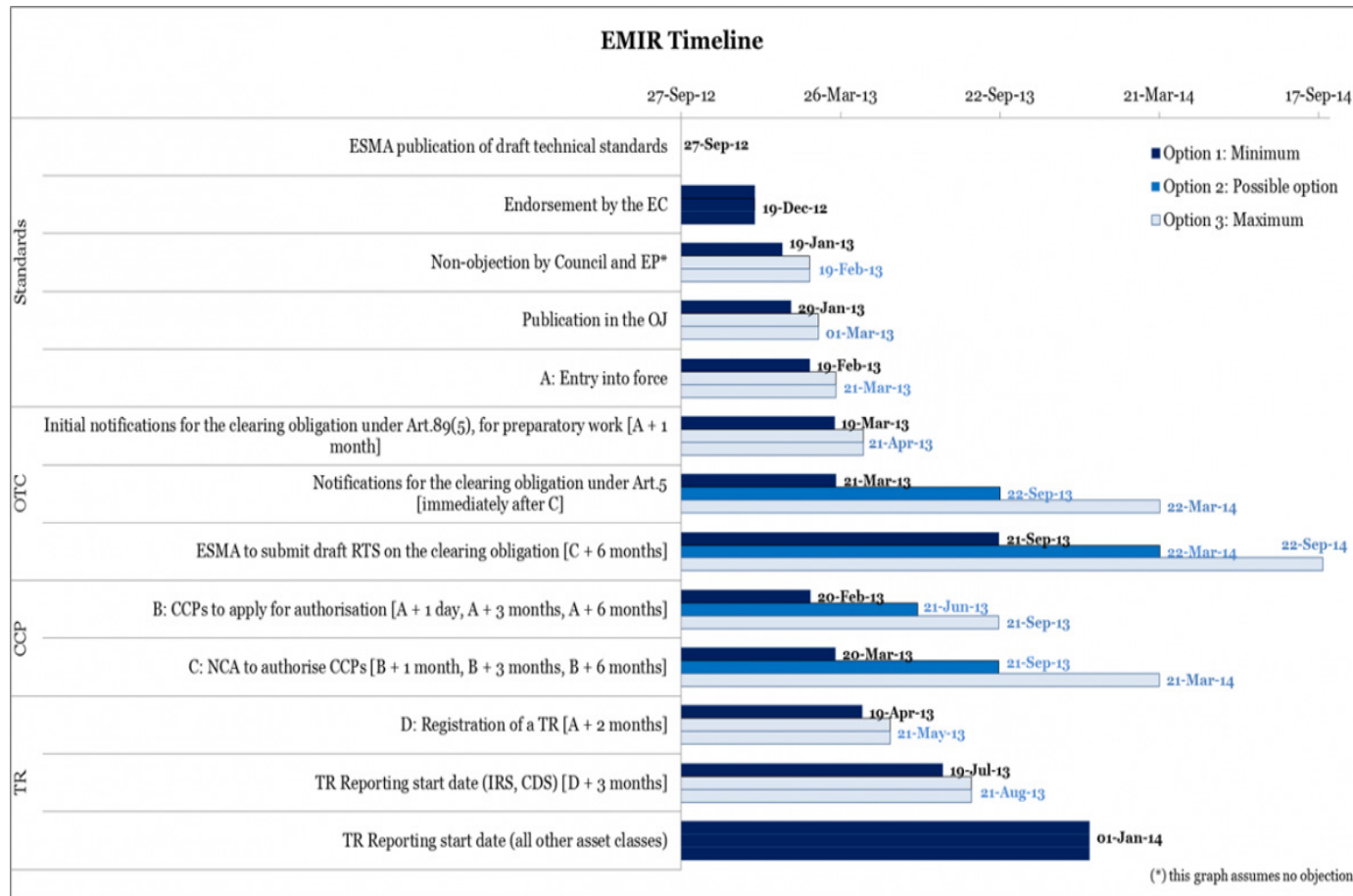
| Type de contreparties concernées par EMIR | Exemptions |
|--|--|
| Contreparties financières Entreprises d'investissement Etablissements de crédit Entreprises d'assurance Entreprises de réassurance OPCVM et sociétés de gestion agréées Fonds d'investissement alternatifs Institutions de retraite professionnelle Activités de fourniture de retraite professionnelle exercée par les entreprises d'assurance et autres entités agréées | Exemption des transactions intragroupe à l'obligation de compensation et aux exigences de marges pour les contrats non compensés Dérogação temporaire (3 ans) à l'obligation de compensation |
| Contreparties non financières Toutes contreparties non financières | Dérogação à l'obligation de compensation, aux exigences de marges et de valorisation quotidienne pour les contrats non compensés pour les contreparties non financières dont les positions n'excèdent pas les seuils de compensation. Dispense de compensation et de marges des transactions intragroupe pour les contreparties dont les positions excèdent les seuils de compensation. |

Les produits couverts par EMIR

| Obligation de compensation | Techniques d'atténuation des risques (dérivés non compensés) | Dispositions applicables aux CCP | Déclaration aux <i>Trade Repositories</i> |
|--|--|--|--|
| Dérivés OTC : tout instrument financier dérivé au sens de la section C de l'annexe 1 de la MIF, dès lors que son exécution n'a pas lieu sur un marché réglementé. | Dérivés OTC : tout instrument financier dérivé au sens de la section C de l'annexe 1 de la MIF, dès lors que son exécution n'a pas lieu sur un marché réglementé. | Tout instrument financier (cash, dérivés...) , à l'exception des dispositions sur l'interopérabilité. | Dérivés : tout instrument financier dérivé au sens de la section C de l'annexe 1 de la MIF. |

La mise en œuvre d'EMIR

Le calendrier de mise en œuvre



Source: ESMA (janvier 2013)

Les autorités compétentes en France

- **Articles 10, 12 et 22 d'EMIR :**
 - les États membres doivent désigner des autorités compétentes (notamment pour les contreparties non financières) ;
 - les États membres doivent prévoir un mécanisme de sanction approprié ;
 - pour les CCP, les États membres peuvent désigner plusieurs autorités compétentes.

Les autorités compétentes en France

- Pour les CCP, le projet de loi de séparation des activités bancaires prend en compte le cadre de supervision existant :
 - les CCP sont agréées en tant qu'établissements de crédit par l'Autorité de contrôle prudentiel, après consultation de l'Autorité des marchés financiers et de la Banque de France ;
 - toute modification des éléments constitutifs de leur agrément est soumise à l'autorisation préalable de l'Autorité de contrôle prudentiel, après consultation de l'Autorité des marchés financiers et de la Banque de France ;
 - les règles de fonctionnement sont approuvées par l'AMF.

UN ENVIRONNEMENT NOUVEAU POUR LES PRODUITS DÉRIVÉS

- Pour les contreparties (supervision de l'obligation de *reporting* aux *trade repositories*, de compensation et des techniques d'atténuation des risques), la mise en œuvre suppose une nouvelle répartition de compétence, notamment :
 - Pour les contreparties non financières
 - Pour les dispositions liées aux « transactions »

| Type de contrepartie | Etablissements de crédit non PSI et compagnies d'assurance | PSI | Sociétés de gestion | Contreparties non financières |
|---|--|------------|---------------------|-------------------------------|
| Obligation de compensation | AMF | | | |
| Déclaration aux TRs | AMF | | | |
| Techniques d'atténuation des risques | ACP | ACP et AMF | AMF | AMF |
| Dispense des transactions intra-groupe (compensation et marges) | Autorité de supervision de la tête de groupe | | | |

Questions

Chambres de compensation : robustesse et protection des avoirs des clients

Pierre Subiger

Division infrastructures de marché

Direction des marchés

Autorité des marchés financiers

Sommaire

- Introduction
- L'agrément, la reconnaissance et l'interopérabilité des contreparties centrales
- La ségrégation et la portabilité
- Le collatéral éligible
- La gestion des risques
- La compensation indirecte

Introduction

- EMIR instaure une obligation légale de compensation par des contreparties centrales spécifiques pour les dérivés standardisés.

Il est essentiel que ces contreparties centrales soient sûres et saines afin d'assurer la protection des avoirs des clients.

- Le règlement impose donc un certain nombre d'exigences les concernant :
 - agrément et surveillance ;
 - organisation et gouvernance ;
 - règles de conduite (notamment ségrégation et portabilité) ;
 - gestion des risques (notamment exigences en matière de collatéral, de politique d'investissement et de gestion de la défaillance d'un adhérent compensateur) ;
 - accords d'interopérabilité.

L'agrément, la reconnaissance et l'interopérabilité des contreparties centrales

- Pour fournir un service de compensation centralisée, une contrepartie centrale doit être agréée par l'autorité compétente de l'État membre où elle est établie.
- Les chambres de compensation existantes doivent demander un agrément sous EMIR.
- Cet agrément est valable pour toute l'Union européenne.
- La chambre fait l'objet d'une supervision impliquant l'autorité nationale et d'autres autorités européennes.

- Une contrepartie centrale établie dans un pays tiers ne peut fournir des services de compensation dans l'Union européenne que si elle est reconnue par l'ESMA.
- Les accords d'interopérabilité (hors dérivés) entre contreparties centrales sont soumis à des exigences en matière de gestion des risques et d'établissement de marges et sont soumis à l'approbation préalable des autorités compétentes.

La ségrégation et la portabilité

- L'adhérent compensateur doit séparer ses actifs de ceux de ses clients.
- L'adhérent compensateur doit offrir à ses clients le choix entre une ségrégation collective et une ségrégation individuelle. Le niveau de protection du client dépend de l'option choisie.
- La contrepartie centrale doit disposer d'une comptabilité permettant, en cas de défaillance d'un adhérent compensateur :
 - le transfert des positions et des actifs des clients auprès d'un autre adhérent compensateur ou ;
 - le cas échéant, la liquidation ordonnée des positions des clients et la restitution de l'excédent de collatéral.

Le collatéral éligible

- Le collatéral accepté en garantie par les contreparties centrales pour le règlement des marges et de la contribution au fonds de défaillance doit présenter un très haut niveau de liquidité.
- Sont acceptés en garantie, sous réserve de vérification d'un certain nombre de critères :
 - les espèces ;
 - les instruments financiers ;
 - l'or ;
 - les garanties de banques commerciales (elles-mêmes couvertes par des garanties) ;
 - les garanties émises par les banques centrales.
- Les décotes appliquées au collatéral par la contrepartie centrale doivent être définies de manière prudente et de façon à limiter les effets pro-cycliques et le *wrong-way risk*.
- Pour assurer une diversification suffisante du collatéral, la contrepartie centrale doit déterminer des limites de concentration au niveau de chaque adhérent compensateur et pour l'ensemble de ses adhérents.

La gestion des risques

- Pour assurer la robustesse de la chambre de compensation, la réglementation européenne impose des exigences en matière de gestion des risques.
- Elles concernent, en particulier :
 - le niveau des marges appelées par la chambre ;
 - le niveau de contribution au fonds de défaillance ;
 - l'ordre d'utilisation des ressources en cas de défaut d'un adhérent compensateur ;
 - la politique d'investissement des ressources de la chambre ;
 - la validation des modèles de risques.

La compensation indirecte

- Les dispositifs de compensation indirecte ont pour objectif de faciliter l'accès des clients finaux à la compensation, sans toutefois augmenter le risque de contrepartie. Le client indirect (client d'un client d'un adhérent compensateur) doit pouvoir bénéficier d'un niveau de protection équivalent à celui d'un client direct.
- Si l'adhérent compensateur offre un service de compensation indirect, le client indirect peut demander que ses positions soient ségréguées dans les comptes de l'adhérent compensateur et dans les comptes de la chambre de compensation.
- En cas de défaut du client de l'adhérent compensateur, l'adhérent compensateur doit permettre un transfert des positions du client indirect vers un autre client ou un adhérent compensateur selon les procédures qui auront été préalablement conclues.

Questions

**En dehors du champ de la compensation centrale :
quelles procédures mettre en place pour atténuer
les risques ?**

Christophe Bonnet

*Division du suivi des
intermédiaires de marché*

Direction des marchés

Autorité des marchés financiers

15 février 2013 – Maison du Barreau – Paris

Sommaire

- **Vision globale**
- **Les dispositifs d'atténuation des risques**
 - La confirmation rapide des opérations
 - La réconciliation des portefeuilles
 - La gestion des différends
 - La compression
- **La valorisation des contrats**
- **Les exigences de collatéral**
- **Vision globale (rappel et calendrier)**

Vision globale

Les dispositions applicables selon les contreparties

1. Les **contreparties financières et non financières** d'un dérivé OTC non compensé doivent s'assurer de disposer de procédures et dispositifs permettant de mesurer, surveiller et réduire le risque opérationnel et de crédit. Cela inclut :
 - la confirmation rapide des termes du contrat dérivé OTC,
 - des procédures formalisées de réconciliation des portefeuilles, de gestion du risque associé, de détection et de résolution des différends.
2. Les **contreparties financières et non financières dont les positions dépassent le seuil fixé pour l'obligation de compensation** doivent en outre :
 - valoriser chaque jour au prix du marché la valeur des contrats en cours. Lorsque les conditions de marché empêchent une valorisation au prix du marché, il est fait usage d'une valorisation fiable et prudente par rapport à un modèle.
 - disposer de procédures de gestion des risques qui prévoient un échange de garanties (collatéral) effectué de manière rapide, exacte et avec une ségrégation appropriée.
3. Les **contreparties financières** détiennent un montant de capital approprié et proportionné pour gérer le risque non couvert par un échange de collatéral.

Les dispositifs d'atténuation des risques

La confirmation rapide des opérations

- **Une différence est faite :**
 - entre les dérivés OTC faisant intervenir une contrepartie non financière non soumise à l'obligation de compensation et les autres;
 - entre les différentes classes d'actifs.
- **L'approche retenue est progressive dans le temps**

| Contrepartie 1 | Contrepartie 2 | Produit Dérivé | Date | Délai maximum de confirmation |
|---|---|---|---|-------------------------------|
| Financière ou non financière au delà du seuil de compensation obligatoire | Financière ou non financière au delà du seuil de compensation obligatoire | CDS / Swaps de Taux | avant le 28/02/2014 | 2 jours |
| | | | après le 28/02/2014 | 1 jour |
| | | Action / Change / Matières premières & autres | avant le 31/08/2013 | 3 jours |
| | | | du 31/08/2013 au 31/08/2014 | 2 jours |
| | | | après le 31/08/2014 | 1 jour |
| | | Financière ou non financière | Non financière en deça du seuil de compensation obligatoire | CDS / Swaps de Taux |
| du 31/08/2013 au 31/08/2014 | 3 jours | | | |
| après le 31/08/2014 | 2 jours | | | |
| Action / Change / Matières premières & autres | avant le 31/08/2013 | | | 7 jours |
| | du 31/08/2013 au 31/08/2014 | | | 4 jours |
| | après le 31/08/2014 | | | 2 jours |

- Pour les contrats passés au-delà de 16h00 (ou dans des fuseaux horaires différents ne permettant pas de tenir le délai), les délais sont rallongés d'un jour.
- Les contreparties **financières** doivent disposer des procédures permettant un *reporting* mensuel auprès de l'autorité compétente sur les contrats dérivés OTC qui restent non confirmés pendant plus de 5 jours ouvrés.

La réconciliation des portefeuilles

- Les contreparties d'un dérivé OTC doivent s'accorder par écrit ou par un moyen électronique équivalent avec chacune de leurs contreparties sur la façon dont elles prévoient de réconcilier leurs portefeuilles. Ces accords doivent être passés avant la signature de tout contrat dérivé OTC.
- La réconciliation doit être menée par les deux parties ou par une partie tierce qualifiée et mandatée à cet effet par l'une des contreparties. La réconciliation de portefeuille doit couvrir les principaux aspects clés des transactions (valeur du contrat, date, maturité, dates de paiement et de règlement, nominal, devise, sous-jacent, position des contreparties, convention de date et tous les taux fixes ou flottants nécessaires).

- De manière à identifier le plus tôt possible tout désaccord sur un aspect important d'un contrat dérivé OTC, ces réconciliations doivent être exécutées :
 - pour des contreparties financières ou non financières au-delà du seuil de compensation obligatoire :
 - quotidiennement quand les contreparties ont plus de 500 contrats dérivés OTC l'une avec l'autre,
 - une fois par semaine pour un portefeuille entre 51 et 499 dérivés,
 - une fois par trimestre pour un portefeuille de 50 dérivés ou moins ;
 - lorsqu'une contrepartie est non financière en deçà des seuils de compensation :
 - une fois par trimestre pour un portefeuille de plus de 100 dérivés,
 - une fois par an pour un portefeuille de moins de 100 dérivés.

Le règlement des différends

- Les contreparties financières ou non doivent s'accorder, au moment de la signature d'un contrat dérivé OTC, sur des procédures et processus détaillés permettant :
 - l'identification, l'enregistrement et le suivi des désaccords concernant la reconnaissance ou la valeur des contrats ainsi que l'échange de collatéral entre les contreparties. Ces procédures doivent *a minima* enregistrer la durée du désaccord, la contrepartie et le montant concerné,
 - la résolution de ces désaccords en temps voulu avec des procédures spécifiques pour les désaccords subsistant plus de 5 jours ouvrés.
- Les contreparties financières doivent effectuer un *reporting* auprès de l'autorité compétente sur les désaccords portant sur un dérivé OTC, sa valeur ou sur un échange de collatéral d'une valeur supérieure à 15 millions d'euros et ayant duré plus de 15 jours.

La compression

- Les intervenants ayant un portefeuille de plus de 500 dérivés OTC non compensés avec une contrepartie doivent avoir des procédures pour analyser régulièrement (au moins deux fois par an), la possibilité de mener des exercices de compression de portefeuille de manière à réduire leur risque de contrepartie et pour les mener effectivement.
- Les contreparties concernées doivent s'assurer qu'elles sont à même de fournir une explication raisonnable et valide aux autorités compétentes si elles concluent qu'un tel exercice de compression n'est pas approprié.

La valorisation des contrats

Les conditions de marché empêchant une valorisation de marché

- Lorsque le marché est inactif, *i.e.* lorsque des cotations ne sont pas immédiatement et régulièrement disponibles et que ces prix ne représentent pas exactement et régulièrement le niveau des transactions.
- Lorsque la fourchette des différentes valeurs de marché estimées est large et que la probabilité de chacune de ces estimations ne peut être évaluée.

Les critères indispensables à la valorisation par un modèle

La valorisation doit au moins :

- inclure tous les facteurs que les contreparties utilisent pour fixer un prix, et se baser autant que possible sur des informations en valeurs de marché ;
- être cohérente avec les méthodologies économiques reconnues pour la valorisation des instruments financiers ;
- être calibrée et testée en utilisant les prix de toute transaction observée sur un instrument identique ou fondé sur les mêmes données de marché ;
- être validée et suivie par une entité différente de celle qui porte effectivement le risque ;
- être dûment documentée et approuvée par le comité de direction aussi fréquemment que nécessaire et au moins une fois par an. Cet accord peut être délégué à un comité.

Les exigences de collatéral

Le contexte international

- Les exigences de mise en place de collatéral doivent faire l'objet d'un standard technique commun EBA/ESMA/EIOPA.
- La date de finalisation de ce standard technique a été décalée à septembre 2013 pour tenir compte des travaux du *Working Group on Margin Requirements (WGMR)*.
- Le WGMR est un groupe de travail mis en place au niveau international (comité de Bâle, CPSS, IOSCO et CGFS) qui doit rendre des conclusions sur les exigences en matière de mise en place de collatéral pour les dérivés non compensés.

Les premiers résultats issus du WGMR

- Toutes les transactions et toutes les contreparties sont soumises à des exigences en matière de marges initiales et de variation sauf les non financières « non systémiques ». Pour les marges initiales, un mécanisme de franchise est mis en place (avec un seuil à 50 millions d'euros).
- Pas d'exigence de marges avant 2015. Marge de variations à partir de 2015 et marges initiales mises en place progressivement entre 2015 et 2019 selon la taille des acteurs (pas de marge initiale pour les « utilisateurs occasionnels »).

Vision globale (rappel et calendrier)

Calendrier prévu

1. Les **contreparties financières et non financières** d'un dérivé OTC non compensé doivent s'assurer de disposer de procédures et dispositifs permettant de mesurer, surveiller et réduire le risque opérationnel et de crédit. Cela inclut :
 - la confirmation rapide (**mise en œuvre immédiate avec des exigences progressives sur les délais**),
 - des procédures formalisées de réconciliation des portefeuilles, de gestion du risque associé, de détection et de résolution des différends (**mise en œuvre décalée de 6 mois**).
2. Les **contreparties financières et non financières dont les positions dépassent le seuil fixé pour l'obligation de compensation** doivent en outre :
 - valoriser chaque jour au prix du marché la valeur des contrats en cours (**mise en œuvre immédiate**),
 - disposer de procédures de gestion des risques qui prévoient un échange de collatéral (**standards techniques décalés**).
3. Les **contreparties financières** détiennent un montant de capital approprié et proportionné pour gérer le risque non couvert par un échange de collatéral (**pas de standard technique prévu**).

Questions

La déclaration des transactions aux référentiels centraux de données : mode d'emploi

Julien Jardelot

Division de la régulation des marchés

Direction de la régulation et des
affaires internationales

Autorité des marchés financiers

15 février 2013 – Maison du Barreau – Paris

Sommaire

1. L'obligation de déclaration des transactions et la délégation
2. L'articulation avec la déclaration des transactions MIF
3. L'agrément des référentiels centraux de données
4. Les obligations pesant sur les référentiels centraux de données
5. L'accès aux données des référentiels centraux
6. Le contenu des déclarations
7. Les dates clés / L'entrée en vigueur

Quelques éléments de contexte

- Les référentiels centraux de données maintiennent des bases centralisées de données relatives à des transactions effectuées sur contrats financiers.
- Un rôle prépondérant en matière de transparence et d'accès aux données des marchés OTC.
- Sommet du G20 à Pittsburgh du 26 septembre 2009 : déclaration des contrats dérivés de gré à gré à des référentiels centraux de données.
- Déclaration traduite au niveau européen dans le règlement EMIR et ses normes techniques.

1. L'obligation de déclaration des transactions et la délégation

L'obligation de déclaration

- **Les contreparties et les chambres de compensation doivent déclarer à un référentiel central de données :**
 - les éléments de tout contrat financier qu'elles ont conclu,
 - toute modification ou cessation du contrat.
- **Au plus tard le jour ouvrable suivant la conclusion, la modification ou la cessation du contrat.**
- EMIR concerne **tous** les contrats financiers, qu'ils soient exécutés sur une plateforme de négociation ou OTC.
- L'obligation de déclaration s'impose à toute contrepartie à un contrat financier, qu'elle soit contrepartie financière ou non financière.

La délégation de déclaration

- Les deux contreparties à une transaction sont soumises à l'obligation de déclaration.
- Le système est différent de celui imposé par le Dodd Frank Act : système de la *reporting counterparty*.
- La déclaration des transactions sous EMIR peut être déléguée, soit à l'autre contrepartie, soit à un tiers.
 - ⇒ Possibilité de délégation particulièrement importante : concerne toute contrepartie, y compris les contreparties non financières.
 - ⇒ Maintien de la responsabilité en cas de délégation.

Les exceptions à l'obligation de déclaration

- Les banques centrales et la Banque des règlements internationaux (BRI) sont exemptées de déclaration.
- Les données relatives aux opérations avec les banques centrales et la BRI seront cependant bien déclarées aux référentiels centraux de données dans la mesure où cette exemption ne couvre pas leurs contreparties : celles-ci devront déclarer l'opération.

2. L'articulation avec la déclaration des transactions MIF

Le reporting sous MIF

- Impose aux entreprises d'investissement qui exécutent des transactions sur instruments financiers de déclarer ces transactions à leur autorité compétente.
- Cette déclaration doit être effectuée le plus rapidement possible, et au plus tard au terme du jour ouvrable suivant.
- Concerne l'ensemble des instruments financiers et donc certains des contrats financiers déjà couverts par le règlement EMIR.

L'articulation MIF / EMIR

- Nécessité d'éviter la double déclaration des données.
- Dernier état du projet de directive MIF : les entreprises d'investissement seront dispensées de l'obligation de déclaration aux autorités compétentes si les transactions visées ont été déclarées à un référentiel central de données, et si celui-ci a transmis les déclarations reçues aux autorités compétentes.
- Coordination des *task forces* ESMA compétentes afin de s'assurer que l'ensemble des informations nécessaires au regard de l'obligation de déclaration sous MIF était bien compris dans les informations à déclarer aux référentiels centraux de données en application d'EMIR.

3. L'agrément des référentiels centraux de données

- Les référentiels centraux de données sont agréés et supervisés par l'ESMA.
- L'agrément est délivré par classe d'actifs. Il est valable sur l'ensemble du territoire de l'UE.
- Le référentiel central de données d'un pays tiers peut-être reconnu sous réserve :
 - d'une décision de reconnaissance de la Commission européenne,
 - que son État d'origine ait conclu un accord international avec l'UE,
 - de la conclusion d'un accord de coopération avec l'ESMA et les autorités de l'UE concernées.

4. Les obligations pesant sur les référentiels centraux de données

- Obligations contraignantes qui visent à garantir la fiabilité, la sécurité et la protection des informations qu'ils conservent.
- Exigences organisationnelles et opérationnelles : sauvegarde et transparence appropriée des données.
- Réconciliation des données.
- Identifiant unique (*Unique Trade Identifier*, UTI) attribué par les contreparties pour permettre la réconciliation.

5. L'accès aux données des référentiels centraux de données

L'approche fonctionnelle

- Données qui permettront de détecter plus rapidement d'éventuels problèmes, comme l'accumulation de risques, de s'assurer du respect de certains textes européens (notamment EMIR ou MIF) ou encore de détecter ou confirmer certains abus de marché.
- Approche fonctionnelle : les régulateurs UE ont un accès direct et immédiat aux données en fonction de leurs mandats.
- Approche fonctionnelle applicable aux autorités de pays-tiers : après avoir signé un accord de coopération avec l'ESMA.

Exemple concret : l'AMF

- **En application des normes techniques de l'ESMA, l'AMF aura un accès direct et immédiat :**
 - aux transactions compensées ou déclarées par LCH.Clearnet SA
 - aux transactions exécutées sur une plateforme de négociation qu'elle supervise,
 - aux transactions effectuées par une entité qu'elle supervise (notamment prestataires de services d'investissement, sociétés de gestion, OPC etc.),
 - aux transactions effectuées sur des contrats et sous-jacents qui relèvent de sa compétence (par exemple, émetteurs français).
- **Informations supplémentaires via l'ESMA en application d'un accord de coopération.**

6. Le contenu des déclarations

- **Les transactions sont déclarées à l'aide de deux types de déclarations différentes, remplies par les contreparties :**
 - une déclaration **par contrepartie**, qui comprend les données relatives à une contrepartie (à renseigner par celle-ci ou son délégataire désigné).
 - une déclaration commune qui reprend les caractéristiques de la transaction et sur lesquelles les contreparties doivent s'entendre (éventuellement déclarée par une seule des contreparties si l'autre la mandate à cet effet).

A. Les données relatives aux contreparties

- L'identification des parties au contrat ou du bénéficiaire des droits s'effectuera à partir du *Legal Entity Identifier* (LEI).
- En l'absence de LEI, les contreparties seront identifiées à partir :
 - d'un LEI provisoire,
 - du code BIC existant,
 - d'un code client.
- **Données relatives à l'exposition :**
 - déclaration de la valeur des contrats,
 - déclaration de la valeur du collatéral, le cas échéant, au niveau du portefeuille.

B. Les données relatives aux contrats

- **Base commune, applicable à toute opération, et spécificités liées à certains types de dérivés.**
- **Caractéristiques de l'opération (devise, sous-jacent, plateforme d'exécution, prix, maturité etc.).**
- **Importance du *Unique Product Identifier* et du *Unique Trade Identifier*.**
- **Solutions intermédiaires mais pas d'uniformisation de ces codes à ce stade :**
 - utilisation des identifiants produits existants (ISIN, All et CFI), voire taxonomie ESMA, idem pour les sous-jacents,
 - identification des transactions par un identifiant créé par les contreparties.

7. Les dates clés / L'entrée en vigueur

L'entrée en vigueur et la déclaration effective

- L'obligation de déclarer les transactions est entrée en vigueur le 16 août 2012.
- La déclaration effective des transactions n'interviendra, au plus tôt, que le 1^{er} juillet 2013.
- La déclaration est subordonnée à l'agrément préalable d'un référentiel central de données sur la classe d'actifs concernée.

- **L'entrée en vigueur est séquencée par classe d'actifs :**
 - la déclaration des classes les plus standardisées (dérivés de crédit et de taux) interviendra, au plus tôt, le 1^{er} juillet 2013,
 - la déclaration des autres classes d'actifs (*equity*, matières premières et change) interviendra, au plus tôt, le 1^{er} janvier 2014.

- **Une condition forte :**
 - un référentiel central de données devra avoir été agréé par l'ESMA au moins 90 jours avant ces échéances, sur la classe d'actifs concernée.
 - > à défaut, si aucun référentiel central n'a été enregistré avant le 1^{er} juillet 2015, déclaration des contrats à l'ESMA.

- **S'agissant des transactions effectuées entre le 16 août 2012 et l'entrée en vigueur effective de l'obligation de déclaration des transactions (1^{er} juillet 2013 ou 1^{er} janvier 2014 selon les classes d'actifs) :**
 - Les contrats en cours au 16 août et encore en cours au moment **de l'entrée en vigueur de l'obligation de déclaration** devront être **déclarés dans les 180 jours** suivant l'agrément d'un référentiel central de données,
 - Les contrats en cours au 16 août et mais arrivés à échéance au moment de l'entrée en vigueur de l'obligation de déclaration devront être **déclarés dans les trois ans**.
- **La déclaration des données relatives au collatéral déposé par les contreparties sera applicable 270 jours après l'agrément d'un référentiel central de données.**

Questions

Pause
Reprise à 11h10

Quelles sont les exemptions possibles au règlement européen ?

Jacques Murat

Direction du contrôle des établissements mutualistes et des entreprises d'investissement

Autorité de contrôle prudentiel

Claire Guillaumot

Division infrastructures de marché

Direction des marchés

Autorité des marchés financiers

Sommaire

- 1. Les exemptions de compensation obligatoire pour les transactions intragroupe**
- 2. Les exemptions de mise en place de collatéral pour les transactions intragroupe**
- 3. Les dispositions transitoires pour les fonds de pension**
- 4. Les exemptions des contreparties non financières**
- 5. Résumé des différentes exemptions**

1. Les exemptions de compensation obligatoire pour les transactions intragroupe

Les transactions intragroupe

- L'obligation de compensation ne sera pas applicable avant **l'été 2014** pour les premiers contrats déclarés éligibles par l'ESMA.
- Une transaction est considérée comme **intragroupe** si :
 - sa contrepartie est établie dans l'Union ou dans un pays tiers pour lequel la Commission a adopté un acte d'exécution ;
 - les deux contreparties appartiennent au **même périmètre de consolidation** comptable ou prudentiel ;
 - les deux contreparties sont soumises à une **procédure** appropriée et **centralisée** d'évaluation, de mesure et de **contrôle des risques**.

Les notifications d'exemption de compensation obligatoire

Pour bénéficier de l'exemption de l'obligation de compensation, **chaque contrepartie** établie dans l'Union européenne doit notifier par écrit à son autorité compétente son intention de faire usage de la dérogation, sur la base des conditions énoncées à l'article 3 du règlement EMIR :

- les deux contreparties sont incluses dans le **même périmètre de consolidation** comptable ou prudentiel ;
- les deux contreparties sont soumises à des **procédures** appropriées et **centralisées** d'évaluation, de mesure et de **contrôle des risques**.

Les formulaires d'exemption intragroupe

- Des projets de formulaire de demande d'exemption de compensation obligatoire sont en cours d'élaboration par les autorités de supervision européennes.
- Pour les entreprises mères supervisées par le même superviseur, il pourrait être envisagé un formulaire d'exemption unique pour toutes les filiales souhaitant bénéficier de l'exemption lorsqu'elles concluent des transactions entre elles, sur la base de :
 - l'existence de procédures centralisées d'évaluation, de mesure et de contrôle des risques au niveau de l'entreprise mère ;
 - la liste des entités comprises dans le périmètre de consolidation ;
 - le détail des types de transactions pour lesquelles l'exemption est demandée.

2. Les exemptions de mise en place de collatéral pour les transactions intragroupe

Les exemptions des transactions intragroupe

Une transaction est considérée comme **intragroupe** si :

- sa contrepartie est établie dans l'Union ou dans un pays tiers pour lequel la Commission a adopté un acte d'exécution ;
- les deux contreparties appartiennent **au même périmètre de consolidation** comptable ou prudentiel ;
- les deux contreparties sont soumises à une **procédure** appropriée et **centralisée** d'évaluation, de mesure et **de contrôle des risques**.

Certaines **transactions intragroupe** pourraient être **exemptées** de mise en place du collatéral sur la base d'une décision positive des autorités compétentes conditionnée par :

- **l'existence de** procédures de gestion des risques **suffisamment saines, solides et adaptées au niveau de complexité des transactions** sur les produits dérivés;
- l'absence, **en droit ou en fait**, d'obstacle, **actuel ou prévu**, au transfert rapide de fonds propres **ou au remboursement rapide de passifs entre les contreparties**.

- Les transactions intragroupe peuvent être exemptées de mise en place obligatoire de collatéral s'il n'existe aucun obstacle au transfert de fonds propres et sous réserve de l'accord de l'autorité compétente (EMIR - article 11 §5, §6, §8 et §10).
- Les procédures et les critères d'exemption nécessitent d'être encore précisés par le standard technique conjoint ESMA/EBA/EIOPA sur l'article 11 d'EMIR, notamment pour définir ce qui devrait être considéré, en fait ou en droit, comme un obstacle au transfert rapide de fonds propres ou au remboursement rapide de passifs entre les contreparties.

Les demandes d'exemption de mise en place de collatéral

Pour bénéficier de l'exemption de mise en place de collatéral, **chaque contrepartie** établie dans l'Union européenne doit effectuer sa demande auprès de son autorité compétente qui l'approuve ou non sur la base des conditions énoncées aux articles 3 et 11 du règlement EMIR :

- les deux contreparties sont incluses dans le **même périmètre de consolidation** comptable ou prudentiel ;
- les deux contreparties sont soumises à des **procédures** appropriées et **centralisées** d'évaluation, de mesure **et de contrôle des risques** ;
- les **procédures de gestion des risques** sont suffisamment saines, solides et **adaptées au niveau de complexité** des transactions sur les **produits dérivés** ;
- il n'y a **pas d'obstacle au transfert rapide de fonds propres** ou au remboursement rapide de passifs entre les contreparties.

Les formulaires d'exemption intragroupe

Des projets de formulaire de demande d'exemption de mise en place de collatéral seront mis à disposition dès la publication des standards techniques (en 2014).

Le formulaire contiendrait les mêmes informations que pour l'exemption de compensation obligatoire en incluant des informations concernant :

- l'existence de procédures de gestion des risques suffisamment saines, solides et adaptées au niveau de complexité des transactions sur les produits dérivés ;
- l'absence, en droit ou en fait, d'obstacle, actuel ou prévu, au transfert rapide de fonds propres ou au remboursement rapide de passifs entre les contreparties.

3. Les dispositions transitoires pour les fonds de pension

Les fonds de pension – EMIR – Article 89

1. Pendant une période de 3 ans après l'entrée en vigueur du présent règlement, l'obligation de compensation prévue à l'article 4 ne s'applique pas aux contrats dérivés de gré à gré dont on peut objectivement mesurer la contribution à la réduction des risques d'investissement en relation directe avec la solvabilité des dispositifs de régime de retraite, tels que définis à l'article 2, point 10). La période transitoire s'applique également aux entités établies aux fins d'indemniser les membres de dispositifs de régime de retraite en cas de défaillance.
2. Les contrats dérivés de gré à gré conclus au cours de cette période par ces entités, qui seraient normalement soumis à l'obligation de compensation prévue à l'article 4, sont soumis aux exigences prévues à l'article 11 (confirmation, valorisation, échange de collatéral, etc.).

4. Les exemptions des contreparties non financières (sous réserve de non opposition par le Parlement ou le Conseil européens)

L'exemption à l'obligation de compensation

- Il y a exemption à l'obligation de compensation si les positions sur les dérivés de gré à gré sont inférieures aux seuils de compensation **pour chaque classe d'actifs**.
- Seuils de compensation par classe d'actifs :

| Classe d'actifs | Seuil en valeur notionnelle |
|---|-----------------------------|
| Dérivés de crédit | 1 milliard d'euros |
| Dérivés d'actions | 1 milliard d'euros |
| Dérivés de taux d'intérêt | 3 milliards d'euros |
| Dérivés de change | 3 milliards d'euros |
| Dérivés de matières premières et autres | 3 milliards d'euros |

Les modalités d'exemption

- La contrepartie doit **informer l'AMF et l'ESMA** dès que les positions sur dérivés de gré à gré dépassent un des seuils de compensation.
- Lorsque que la position moyenne mobile sur **30** jours ouvrables dépasse **un des seuils**, l'obligation de compensation s'applique **sur tous les dérivés soumis à l'obligation de compensation**.
- À partir du moment où la position moyenne mobile sur **30** jours ouvrables d'une contrepartie non financière soumise à l'obligation de compensation ne dépasse plus aucun seuil, la contrepartie financière concernée n'est plus soumise à l'obligation de compensation.

Le calcul des seuils

- **Base de calcul** : valeur notionnelle brute des positions sur dérivés de gré à gré.
- **Périmètre** : contrats dérivés de gré à gré conclus par la contrepartie ou par d'autres entités non financières au sein du groupe auquel elle appartient.
- **Exclusion** des contrats dérivés permettant de réduire les risques directement liés aux activités commerciales ou de financement de trésorerie :
 - couverture des risques découlant de l'exercice normal de ses activités (y compris *proxy hedging*),
 - couverture des risques indirects,
 - couverture au sens des normes IFRS.

Les dispositions applicables aux contreparties non financières

| Niveau des positions | Obligation de compensation centrale | Confirmation, résolution des différends, réconciliation et compression | Valorisation quotidienne | Echange de collatéral | Exigences en capital | Reporting au TR |
|--------------------------|-------------------------------------|--|--------------------------|-----------------------|----------------------|-----------------|
| < seuils de compensation | non | oui | non | non | non | oui |
| > seuils de compensation | oui | oui | oui | oui | non | oui |

L'exemption des transactions intragroupe

- Les contreparties non financières notifient leurs demandes d'exemption à l'AMF.
- Les transactions intragroupe bénéficiant d'une exemption ne sont pas soumises à l'obligation de compensation, ni à l'obligation d'échange de collatéral.

Résumé des différentes exemptions

Règlement européen EMIR :

UN ENVIRONNEMENT NOUVEAU POUR
LES PRODUITS DÉRIVÉS

| Nature de la contrepartie | | Critère d'exemption | Exemption | Modalités d'exemption |
|-------------------------------|---|------------------------------|---|---|
| Contreparties financières | Etablissements de crédit, compagnies d'assurance, entreprises d'investissement... | Transactions intragroupe | Obligation de compensation | Notification à l'autorité compétente (AMF ou ACP) |
| | | | Echange de collatéral | Demande à l'autorité compétente (AMF ou ACP) |
| Contreparties non financières | | Seuil de compensation | Obligation de compensation Echange de collatéral Valorisation quotidienne | Information de l'AMF et de l'ESMA si dépassement du seuil |
| | | Transactions intragroupe | Obligation de compensation Echange de collatéral | Notification à l'AMF |
| Fonds de pension | | Période transitoire de 3 ans | Obligation de compensation | Demande à l'ACP |

Questions

L'AMF met à votre disposition une adresse électronique :
emir@amf-france.org

Mise en œuvre de l'obligation de compensation : enjeux et opportunités

Modérateur :

Jérôme Haas, membre du Collège de l'AMF

Participants :

Alain Pochet, responsable Clearing, Custody & activités émetteurs, BNP Paribas

Christophe Hémon, directeur général de LCH Clearnet SA

Christophe Lepitre, directeur général adjoint, OFI Asset Management

Jack Aschehoug, membre de la Commission consultative activités de compensation, de conservation et de règlement livraison de l'AMF

Édouard Vieillefond, secrétaire général adjoint, Direction de la régulation et des affaires internationales de l'AMF

Conclusion

Benoît de Juvigny

Secrétaire général

Autorité des marchés financiers

15 février 2013 – Maison du Barreau – Paris