

## **REGLEMENT EMIR**

**Texte de référence:** Règlement européen 648/2012

Lien :

<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2012:201:0001:0059:FR:PDF>

<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:32016R2251&rid=1>

Registre public concernant l'obligation de compensation pour EMIR

[file:///C:/Users/a351652/Downloads/public\\_register\\_for\\_the\\_clearing\\_obligation\\_under\\_emir.pdf](file:///C:/Users/a351652/Downloads/public_register_for_the_clearing_obligation_under_emir.pdf)

[https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/third-country\\_ccps\\_recognised\\_under\\_emir.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/third-country_ccps_recognised_under_emir.pdf)

**Date d'entrée en vigueur :** 16 août 2012

### **Présentation**

Ce texte répond aux engagements du G20 (sommet de Pittsburg de 2009) pour à fin 2012, augmenter la transparence des marchés dérivés et réduire le risque existant induit par des transactions qui pour une grande partie d'entre elles restaient traitées de gré à gré (pur OTC – Over The Counter). Il est à rapprocher de l'initiative américaine Dodd Franck Act qui dédie son titre VII à la réglementation de ces mêmes opérations.

EMIR introduit tout d'abord la notion de « contrats standards » et lui associe une obligation de compensation via une Contrepartie Centrale (CCP) dans le but de diminuer fortement le risque de contrepartie. Le texte impose ensuite une obligation de déclaration de l'ensemble des opérations sur produits dérivés OTC, que celles – ci portent ou non sur des contrats standards, auprès de bases de données centrales, les « Trade Repositories ». Enfin, pour les opérations qui par exception au principe ou parce qu'elles portent sur des contrats non standards ne sont pas compensés, le texte prévoit le renforcement des règles qui régissent les relations entre les parties au contrat, notamment en qui concerne l'échange de collatéral entre ces dernières.

L'obligation faite par EMIR d'utiliser une CCP, renforce le rôle déterminant de ces infrastructures de marché. Il était donc essentiel de s'assurer de leur solidité et de garantir leur pérennité. C'est l'objet de la deuxième partie du texte. EMIR décline un certain nombre de normes relatives à leur supervision, leur gouvernance et leur organisation, mais aussi aux niveaux de fonds propres correspondant à la nature des risques qu'elles supportent. Le règlement aborde également la problématique du dénouement en monnaie banque centrale, l'interopérabilité ainsi que l'accès aux flux des plates formes de négociation. Enfin, il instaure une procédure dite de « default waterfall » relative à l'utilisation ordonnée par la CCP en cas de défaut de l'un de ses membres, des ressources dont elle dispose, qu'il s'agisse de ses fonds propres ou des garanties de différentes natures, déposées par ses membres ou souscrites auprès d'une institution spécialisée: cette nouvelle procédure s'avère plus protectrice pour les membres non défaillants.

La dernière partie du texte est consacrée à la réglementation des « Trade Repositories » dont le rôle sera de collecter les données sur l'ensemble des transactions réalisées sur les produits dérivés OTC et de remonter cette information aux autorités compétentes. Il faudra être agréé pour exercer cette activité et le non respect des obligations afférentes sera sanctionné par les autorités de tutelles concernées

La volonté de réguler des opérations aujourd'hui traitées essentiellement de gré à gré qui est à l'origine d'EMIR trouve un prolongement dans la proposition de règlement MIF (MIFIR) qui instaure l'obligation de négocier via une plate-forme de négociation (marché réglementé, MTF ou OTF) tout contrat jugé standard dans le cadre d'EMIR et disposant d'un niveau de liquidité suffisant.

*Rôle de l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) :* celle-ci sera chargée de la surveillance des référentiels centraux et de l'octroi ou du retrait de leur enregistrement. Elle pourra :

- mener des enquêtes et des inspections sur place ;

- infliger des astreintes dans le but de contraindre les référentiels centraux à mettre fin à une infraction, à fournir les renseignements complets et exacts exigés par l'AEMF ou à se soumettre à une enquête ou à une inspection sur place ;
- infliger des amendes aux référentiels centraux lorsqu'elle constate que ceux-ci ont enfreint le règlement, intentionnellement ou par négligence.

L'AEMF devra créer, gérer et tenir à jour un registre permettant d'identifier correctement et sans équivoque les catégories de produits dérivés soumises à l'obligation de compensation centrale. Ce registre sera mis à la disposition du public sur le site web de l'AEMF.

Pays tiers : les décisions établissant l'équivalence des régimes juridiques des pays tiers au régime juridique de l'Union ne pourront être adoptées que si le régime juridique du pays tiers prévoit un système effectif et équivalent pour la reconnaissance des contreparties centrales agréées en vertu de régimes juridiques étrangers, conformément aux objectifs de réglementation généraux fixés par le G-20 en septembre 2009.

### Situation actuelle :

- Obligation de reporting à un Trade Repository (2014)

L'ESMA a travaillé sur une révision des textes en vigueur (resp le RTS 148/2013 et l'ITS 1247/2012). La Commission Européenne a adopté les deux drafts (resp les 19/10/2016 et 26/10/2016). A cela s'ajoute l'envoi le 5 avril 2016 d'une version amendée du RTS (151/2013) qui couvre l'analyse des déclarations inter-TR. Les trois textes sont prévus pour entrer en vigueur au même moment. L'ITS 1247 reporte de deux ans la date butoir pour le backloading.

Le backloading concerne deux types de contrats :

- les contrats encore ouverts à la date d'entrée en vigueur d'EMIR (le 16/08/2012) et clôturés avant le début de l'obligation de déclaration (12/02/2014)
- les contrats conclus à partir du 16/08/2012 et clôturés avant le 12/02/2014

La date est maintenant fixée au 12 février 2019.

- Techniques d'atténuation du risque pour les contrats non compensés (partie collatéral)

Comme prévu, la date du 1<sup>er</sup> septembre 2016 fixée par les organismes internationaux n'est pas respectée (mais l'UE n'est pas la seule dans ce cas).

Le règlement délégué portant sur les techniques d'atténuation du risque pour les contrats non compensés par une CCP a été publié le 15/12/201 au JO de l'UE, son entrée en vigueur intervenant 20 jours après et son application un mois après (ref du texte : 2016/2251).

	2 contreparties au dessus de <b>3000 milliards €</b>	2 contreparties au dessus de <b>2250 milliards €</b>	2 contreparties au dessus de <b>1500 milliards €</b>	2 contreparties au dessus de <b>750 milliards €</b>	2 contreparties au dessus de <b>8 milliards €</b>	Au moins 1 contrepartie en-dessous de <b>8 billions €</b>
<b>Initial Margin (IM)</b>	04/02/2017 <sup>(*)</sup>	01/09/2017	01/09/2018	01/09/2019	01/09/2020	Pas d'IM
<b>Variation Margin (VM)</b>	04/02/2017 <sup>(*)</sup>	01/03/2017	01/03/2017	01/03/2017	01/03/2017	01/03/2017
<b>VM (FX forwards)<sup>(**)</sup></b>	03/01/2018	03/01/2018	03/01/2018	03/01/2018	03/01/2018	03/01/2018

<sup>(\*)</sup> à titre indicatif car le 4 février 2017 est un samedi

<sup>(\*\*)</sup> voir ci-dessous point sur la définition des FX forwards

- Obligation de compensation

Le registre des obligations de clearing est disponible sur le site de l'ESMA (lien page 1)

**IRS et CDS :**

	<b>Categ 1</b>	<b>Categ 2</b>	<b>Categ 3</b>	<b>Categ 4</b>
<b>IRS vague 1</b>	21/06/2016	21/12/2016	<i>21/06/2017</i>	21/12/2018
<b>CDS</b>	09/02/2017	09/08/2017	<i>09/02/2018</i>	09/05/2019
<b>IRS vague 2</b>	09/02/2017	09/07/2017	<i>09/02/2018</i>	09/07/2019

L'ESMA a publié le 14/11/2016 un draft proposant un report de l'obligation de clearing pour les catégories 3, la nouvelle date proposée est unique (le 21/06/2019). En conséquence les contreparties de catégorie 4 commenceraient avant. ESMA considère que ce n'est pas incohérent puisque ces dernières peuvent être plus actives que certaines contreparties de catégorie 3.

**NDF FX** : pas d'obligation de clearing pour l'instant.

- Habilitation des CCPs

La CCP ICE Clear Europe a enfin été agréée au titre d'EMIR.

Pour rappel, les grandes CCPs déjà habilitées sont : Nasdaq OMX, KDPW\_CCP, Eurex clearing AG, LCH.Clearnet SA, CC&G, LCH.Clearnet Ltd et CME Clearing Europe Ltd, LME clear, BME Clearing, ... CME.

- Equivalence

La Commission Européenne a reconnu le 13 novembre 2015 l'équivalence de réglementation avec le Canada, la Suisse, l'Afrique du Sud, le Mexique et la Corée du Sud. Cela fait suite aux premières équivalences prononcées en 2014 (Japon, Singapour, Hong Kong, Australie).

Le 16 mars 2016, la Commission Européenne adoptait une décision d'équivalence concernant les CCPs US supervisées par la CFTC.

Un Memorandum of Understanding a été signé entre l'ESMA et les régulateurs de la Corée du Sud le 22 mars 2016.

- Définition des FX spots/FX forwards

La problématique de certains FX forwards (qui sont dans ou hors du scope d'EMIR suite à la transposition de MIFID1 en droit local) va se résoudre via le niveau 2 de MIFID2. Le draft RTS sur les contrats non clearés, entérine une exemption temporaire en attendant l'entrée en application du niveau 2 de MIFID2 (l'exemption prend fin le plus tôt entre le 31/12/2018 et l'entrée en application du niveau 2 de MIFID2).

- Révision d'EMIR

Comme prévu par le niveau 1 d'EMIR, La Commission européenne avait lancé en 2015 sa consultation concernant la révision d'EMIR. Le 23 novembre 2016 elle a publié son rapport à destination du Parlement et du Conseil mettant en lumière certaines faiblesses d'EMIR et proposant des pistes d'amélioration.

- Documentation

Un Q&A dédié à EMIR et régulièrement mis à jour est disponible sur le site de l'ESMA.

## Principales étapes:

Suite à son adoption le 4 Juillet 2012 par le Conseil, Le texte final sur le règlement EMIR a été publié au Journal Officiel de l'Union Européenne en date du 27 Juillet 2012 et est entré en vigueur 20 jours après soit le 16 août 2012.

Il ne pouvait néanmoins être pleinement applicable qu'une fois précisées les mesures d'exécution ( dites de niveau 2) portant sur les processus de reconnaissance des CCPs, de classification des dérivés OTC, de définition des règles de calcul des appels de marge pour les transactions restant OTC.

Les standards (à l'exception de ceux sur les pays tiers et sur les exigences de marges pour les contrats non compensés) ont été adoptés le 19 décembre 2012 par la Commission et publiés au JO de l'UE le 23 février 2013 pour une entrée en vigueur le 15 mars 2013.

Cette date marque le début de certaines obligations liées aux techniques d'atténuation des risques pour des transactions non compensées comme, par exemple, la confirmation rapide (pour toutes les parties) ou la valorisation (pour les parties financières et les parties non financières au-dessus du seuil). C'est aussi le début de l'obligation pour les contreparties non financières ayant dépassé un des seuils fixés par les standards techniques d'en informer leurs autorités de tutelle et l'ESMA. Le 15 mars est également la date à partir de laquelle les CCPs ainsi que les Trade Repositories pouvaient présenter leur dossier d'agrément aux autorités de tutelle.

Les autres obligations liées aux techniques d'atténuation des risques (à l'exception des exigences en terme de collatéral) entrèrent en vigueur 6 mois après, à savoir le 15 septembre 2013.

L'obligation de reporting aux TR, initialement prévue en septembre 2013 pour les IRS et les CDS, puis décalée au 1<sup>er</sup> janvier 2014 (8 juillet 2013) a finalement commencé le 12 février 2014 (l'ESMA ayant reconnu le 7 novembre 2013 les premiers Trade Repositories)

Le 18 mars 2014, NASDAQ OMX est la première CCP à avoir été agréée selon les standards EMIR ; cette date marque le début de la période du frontloading (tout contrat conclu à partir de cette date sur un des produits compensés par cette CCP peut être concerné par l'obligation de frontloading si le produit est déclaré par l'ESMA à « compensation obligatoire »).

Deux ans après leur Discussion Paper les ESAs (ESMA, EIOPA, EBA) publient, le 14 avril 2014, un Consultation Paper relatif aux exigences en termes de collatéral (dernier pan des techniques d'atténuation des risques pour le « non compensé »).

Juillet 2014, l'ESMA publie deux Consultation Paper sur l'obligation de compensation (un pour les IRD et un pour les CDS).

1<sup>er</sup> octobre 2014 : l'ESMA remet son projet de RTS sur les IRD à la Commission Européenne

2015 : publication d'une consultation complémentaire sur les IRD à compenser (fixed-to-float interest rate swaps en CZK, DKK, HUF, NOK, SEK and PLN ainsi que les forward rate agreements en NOK, SEK and PLN).

29 janvier 2015 : Concernant les IRD, l'ESMA a publié une opinion proposant une deuxième version du draft RTS suite aux remarques faites par la Commission Européenne et une version révisée de cette opinion le 6 mars 2015

4.02.2015 : l'ESMA conclut que pour l'instant les NDF FX ne sont pas soumis à l'obligation de compensation

26.11.2015 : signature d'un MoU entre l'ESMA et son homologue à Hong Kong pour l'échange de données détenues par les Trade Repositories.

8.03.2016 : Les ESAs ont transmis officiellement à la Commission Européenne la version finale du RTS couvrant les échanges de collatéraux pour les contrats non compensés.

Date dernière mise à jour : 06.01.2017

31.03.2016 : l'ESMA a annoncé avoir appliqué une amende de 64,000€ à DDRL (filiale de DTCC) pour non respect de ses obligations de fourniture de données aux régulateurs sur une période allant de mars à décembre 2014. L'ESMA a également publié une « public notice » détaillant les manquements.

26.05.2016 : publication de la version finale du draft RTS couvrant à la fois MIFIR et EMIR a été publiée le 26 mai 2016

13.06.2016 : la Commission Européenne a informé le Parlement que le process d'adoption du RTS sous l'échange de collatéral pour les contrats non compensés aurait du retard

21.06.2016 : début de la compensation obligatoire pour certains IRS

**Prochaines étapes :**

A venir	Entrée en application des obligations liées aux marges initiales / variables pour les contrats non compensés Fin du processus d'adoption des textes sur les reporting aux TR Adoption par la CE du décalage de l'obligation de clearing pour les contreparties de categ 3
Février 2017	Début de l'obligation de compensation pour les CDS et la deuxième vague d'IRS

**Liste des contacts : EU Commission européenne / Parlement européen**

**EC :** *DG Financial Stability, Financial Services and Capital Markets Union  
Unit C2 – Financial markets infrastructure*

- Martin Merlin
- Jennifer Robertson (deputy & acting)

**EP :**

**Contact SGSS/SMI :** Sylvie Bonduelle ([sylvie.bonduelle@sgss.socgen.com](mailto:sylvie.bonduelle@sgss.socgen.com))