

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>
[http://www.europarl.europa.eu/oeil/popups/ficheprocedure.do?reference=2010/0250\(COD\)&l=fr](http://www.europarl.europa.eu/oeil/popups/ficheprocedure.do?reference=2010/0250(COD)&l=fr)
<http://www.europarl.europa.eu/oeil/popups/summary.do?id=1219218&t=f&l=fr>

Registre public concernant l'obligation de compensation pour EMIR
Registre public donnant la liste des CCPs de pays tiers agréées par l'ESMA :
file:///C:/Users/a351652/Downloads/public_register_for_the_clearing_obligation_under_emir.pdf
https://esma.europa.euwwwu/sites/default/files/library/third-country_ccps_recognised_under_emir.pdf

Q&A:

https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-1861941480-52_qa_on_emir_implementation.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 se décline autour de trois grands axes :

- La réduction du risque pour les contrats OTC sur produits dérivés
 - L'obligation de clearing pour tous les produits jugés suffisamment standards
 - Pour les transactions qui ne sont pas compensées, le renforcement des règles visant à limiter le risque de contrepartie (via l'obligation d'échanges bilatéraux de marges initiale et de variation) et le risque opérationnel
- La transparence via l'obligation de déclaration à un Trade Repository des transactions sur produits dérivés
- Les infrastructures :
 - Des exigences renforcées pour les chambres de compensation
 - La création d'un statut européen du Trade Repository

Plus d'informations sur le site du Parlement Européen / Observatoire législatif (cf § Lien de cette fiche)

Situation actuelle :

- Obligation de reporting à un Trade Repository (entrée en vigueur en 2014)

L'ESMA a proposé de reporter 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

Les textes modifiant les actes délégués 148/2013 et 1247/2012 sont entrés en application le 1^{er} novembre 2017. La date du backloading est maintenant fixée au 12 février 2019.

- Techniques d'atténuation du risque opérationnel pour les contrats non compensés (depuis 2013)

Pas d'évolution par rapport aux exigences initiales.

- Techniques d'atténuation du risque de contrepartie pour les contrats non compensés (2017)

Le règlement délégué portant sur les techniques d'atténuation du risque pour les contrats non compensés par une CCP est entré en application le 6 février 2017 (ref du texte : 2016/2251).

Depuis le 1^{er} mars, l'échange de marges variables est obligatoire (sauf cas exceptionnels). Si les textes imposent strictement cette date du 1^{er} mars, les régulateurs (locaux, européens ou internationaux) ont tous sous une forme ou une autre reconnu la difficulté de mise en œuvre au vu de la multiplicité de contrats devant être revus.

	2 contreparties au dessus de 3000 milliards €	2 contreparties au dessus de 2250 milliards €	2 contreparties au dessus de 1500 milliards €	2 contreparties au dessus de 750 milliards €	2 contreparties au dessus de 8 milliards €	Au moins 1 contrepartie en-dessous de 8 milliards €
Initial Margin (IM)	06/02/2017	01/09/2017	01/09/2018	01/09/2019	01/09/2020	Pas d'IM
Variation Margin (VM)	06/02/2017	01/03/2017	01/03/2017	01/03/2017	01/03/2017	01/03/2017
VM (FX forwards)^(**)	03/01/2018	03/01/2018	03/01/2018	03/01/2018	03/01/2018	03/01/2018

^(**) voir ci-dessous point sur la définition des FX forwards

Il faut noter que le calendrier de montée en charge existe aussi au niveau international et que l'UE est en phase avec ce-dernier sauf pour la première échéance (celle du 6 février 2017).

- Obligation de compensation (début en juin 2016)

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

IRS & CDS

Le texte 2017/751 entérinant le report de l'obligation de compensation pour les catégories 3 a été publié au JO de l'UE le 29 avril. Il fixe au 21/06/2019 le début de l'obligation et ce pour tous les produits soumis à la compensation. En conséquence, les contreparties de catégorie 4 commenceront

avant. Ce point n'est pas considéré comme incohérent par l'ESMA qui considère que les contreparties en catégorie 4 (les contreparties non financières classées NFC+) sont souvent plus actives que les petites contreparties financières.

Nouveau calendrier :

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

NDF FX

Pas d'obligation de clearing pour l'instant.

- Intersection avec MIFID2/MIFIR : obligation de trading (2018)

EMIR définit les produits considérés comme suffisamment standards pour faire l'objet d'une compensation obligatoire ; MIFID2 va compléter le processus en définissant à l'intérieur de la famille des produits à compenser obligatoirement ceux qui seront considérés comme assez liquides pour, **en plus**, faire l'objet d'une obligation de négociation sur une trading venue (marché réglementé ou MTF ou OTF).

L'ESMA vient de publier sa position finale (maintenant soumise à adoption par la Commission européenne). Sont proposés par l'ESMA :

- pour les IRS : les swaps de taux d'intérêt fixe contre variable en euros, USD et GBP
- pour les CSD : iTraxx Europe Main et iTraxx Europe Crossover

- Conjointement avec MIFID2/MIFIR : le clearing indirect (3/01/2018)

Deux règlements ont été publiés en même temps, le 2017/2154 en lien avec MIFIR et le 2017/2155 qui vient modifier le règlement 149/2013 d'EMIR). Ces deux textes reviennent sur l'accès à la compensation de façon indirecte des produits dérivés OTC (partie EMIR) et des ETD (partie MIFIR).

- Définition des FX forwards

A partir du 3 janvier 2018 (date d'entrée en application de MIFID2/MIFIR), les contrats sur des physically-settled FX forwards doivent donner lieu à des échanges de marge variable. Cette obligation pose un problème de concurrence car elle n'a pas d'équivalent aux US ou en Asie. Une action est donc en cours au niveau européen. Les autorités de surveillance (les ESAs) ont transmis, le 18 décembre 2017, à la Commission européenne (pour adoption) un projet de modification du texte de niveau 2 actuel. En même temps et conscientes du peu de jours restants avant le 3 janvier 2018, elles appellent les régulateurs locaux à exercer leur surveillance de façon proportionnée.

- Exemption de compensation et de reporting

La Commission européenne propose d'inclure dans la liste des Banques Centrales exemptées, celles des pays suivants : Australie, Canada, Hong Kong, Mexique, Singapour, Suisse.

- Habilitation des CCPs

Voir le lien sur le site de l'ESMA

- Révision d'EMIR

La Commission européenne a publié le 4 mai 2017 un draft présentant ses propositions de modifications du règlement EMIR. Citons, par exemple :

- l'introduction d'une distinction au sein des contreparties financières entre FC+ et FC- ; les FC- seraient exemptées de compensation
- pour les NFC+, l'obligation de compensation se limiterait aux classes d'actifs pour lesquelles la NFC est NFC+ (et non l'intégralité des asset classes)
- un allègement du reporting des ETD et des contrats impliquant une NFC- (la CCP resp. la FC devrait reporter les deux « pattes »)
- une procédure de suspension rapide de l'obligation de compensation
- la prolongation de l'exemption temporaire des fonds de pension

Le conseil européen a publié ses propositions d'amendement du texte présenté par la Commission européenne. Il faut noter le souhait du Conseil d'inclure dans la révision d'EMIR un allègement pérenne de l'obligation de marges variables pour les physically settled FX forwards.

- EMIR – renforcement des CCPs

La Commission européenne a proposé le 13 juin 2017 une modification d'EMIR visant à renforcer la supervision des CCPs européennes et traiter les aspects pays tiers :

- pour les CCP de l'UE, la supervision se veut plus paneuropéenne ; une coopération entre régulateurs et banques centrales en charge de la devise de l'Union fait également partie des propositions ; le rôle de l'ESMA est modifié en conséquence
- pour les CCPs de pays tiers, le texte introduit une classification des CCPs en Tier 1 / Tier 2 selon le risque systémique qu'elles peuvent représenter pour l'Union. Le processus de reconnaissance des CCPs « Tier 2 » sera plus contraignant
- la CE pourrait même exiger d'une CCP « Tier 2 » de localiser son activité au sein de l'UE, si nécessaire

- Documentation

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

Prochaines étapes :

En cours

Adoption de la proposition de révision par les ESAs de l'obligation de VM pour les physically-settled FX Forwards
Suite discussions sur la révision d'EMIR
Suite des discussions sur le renforcement de la supervision des CCPs

Dates clefs:

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^{er} 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 était déclaré à « compensation obligatoire »).

Dans la foulée, l'ESMA lance ses travaux concernant l'obligation de compensation (les IRD, CDS et NDF FX font l'objet d'une évaluation selon les 3 critères retenus par l'ESMA pour déterminer quels produits sont standards). L'ESMA rendra ses conclusions entre 2014 et 2015. Les actes délégués correspondants seront adoptés fin 2015 et début 2016. L'obligation de compensation démarre le 21 juin 2016 pour certains IRD et la population des compensateurs.

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 »). Une deuxième consultation aura lieu en 2015, le texte définitif étant officiellement transmis à la Commission européenne en mars 2016 ouvrant la voie à des discussions entre les deux instances tout au long de l'année.

L'acte délégué instaurant les obligations liées à l'atténuation du risque de contreparties pour des contrats non compensés sera finalement adopté le 15 décembre 2016 pour une entrée en application à partir de février 2017 (le 6 février : début de l'obligation d'échange de marges initiales et variables pour les plus gros acteurs ; le 1^{er} mars : début de l'obligation d'échange de marges initiales pour les autres).

Fin mars 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.

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