

## Législation des infrastructures de marché européennes (EMIR)

Suite aux effets dévastateurs de la crise de 2008, la Commission européenne avait demandé à un groupe d'experts de se pencher sur le cadre de la supervision du secteur financier de l'Union Européenne et les modifications à y apporter. Un rapport fut publié le 25 février 2009 concluant à la nécessité de renforcer le secteur financier par la mise en place d'une structure de supervision plus efficace visant à prévenir les risques de crises financières futures. Les instances européennes et mondiales (G-20 réuni à Pittsburgh, 24-26 septembre 2009) se sont accordées pour pointer le manque de transparence des contrats dérivés de gré à gré et, partant, le besoin de réformes en la matière.

Ces réflexions ont abouti à l'adoption du règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil du 4 juillet 2012 sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux (plus communément appelé « Règlement EMIR »). Ce règlement est entré en vigueur le 16 août 2012. Comme tout règlement européen, ses dispositions sont d'application directes mais le cadre réglementaire comprend également des dispositions techniques additionnelles prises postérieurement afin de spécifier les obligations inscrites dans le Règlement EMIR.

Le Règlement EMIR instaure des obligations de compensation et de gestion bilatérale du risque concernant les contrats dérivés<sup>1</sup> de gré à gré<sup>2</sup> ainsi que les obligations de déclaration

---

<sup>1</sup> L'article 2(5) du Règlement EMIR définit le produit dérivé et le contrat dérivé en renvoyant aux instruments financiers listés aux points (4) à (10) de la Section C de l'annexe I de la directive 2004/39/EU du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instrument financiers (« MiFID ») :

- Contrats d'option, contrats à terme, contrats d'échange, accords de taux futurs et tous autres contrats dérivés relatifs à des valeurs mobilières, des monnaies, des taux d'intérêt ou des rendements ou autres instruments dérivés, indices financiers ou mesures financières qui peuvent être réglés par une livraison physique ou en espèces.
- Contrats d'option, contrats à terme, contrats d'échange, accords de taux futurs et tous autres contrats dérivés relatifs à des matières premières qui doivent être réglés en espèces ou peuvent être réglés en espèces à la demande d'une des parties (autrement qu'en cas de défaillance ou d'autre incident provoquant la résiliation).
- Contrats d'option, contrats à terme, contrats d'échange et tout autre contrat dérivé relatif à des matières premières qui peuvent être réglés par livraison physique, à condition qu'ils soient négociés sur un marché réglementé et/ou un MTF (Multilateral Trading Facility).
- Contrats d'option, contrats à terme, contrats d'échange, contrats à terme ferme (« forwards ») et tous autres contrats dérivés relatifs à des matières premières qui peuvent être réglés par livraison physique, non mentionnés par ailleurs à la section C, point 6, et non destinés à des fins commerciales, qui présentent les caractéristiques d'autres instruments financiers dérivés en tenant compte de ce que, notamment, ils sont compensés et réglés par l'intermédiaire d'organismes de compensation reconnus ou font l'objet d'appels de marge réguliers.
- Instruments dérivés servant au transfert du risque de crédit.

pour les contrats dérivés et des obligations uniformes concernant l'exercice des activités des contreparties centrales<sup>3</sup> et des référentiels centraux<sup>4</sup>.

\*

\*

\*

\*

## I. Obligations relatives aux produits dérivés

### A. Obligation de compensation des contrats de dérivés de gré à gré

L'activité de services de compensation en tant que contrepartie centrale nécessite un agrément préalable de l'autorité compétente de l'Etat membre où la demanderesse est établie<sup>5</sup>. L'autorité compétente doit notifier à l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) tout agrément donné à une contrepartie centrale. L'ESMA identifiera ensuite les classes de produits dérivés de gré à gré soumis à une obligation de compensation et les publiera sur son site internet dans un registre public<sup>6</sup>.

- Contrats financiers pour différences.

- Contrats d'options, contrats à terme, contrats d'échanges, accords de taux futurs et tous autres contrats dérivés relatifs à des variables climatiques, à des tarifs de fret, à des autorisations d'émissions ou à des taux d'inflation ou d'autres statistiques économiques officielles qui doivent être réglés en espèces ou peuvent être réglés en espèces à la demande d'une des parties (autrement qu'en cas de défaillance ou d'autre incident provoquant la résiliation), de même que tous autres contrats dérivés concernant des actifs, des droits, des obligations, des indices et des mesures non mentionnés par ailleurs dans la présente section C, qui présentent les caractéristiques d'autres instruments financiers dérivés en tenant compte de ce que, notamment, ils sont négociés sur un marché réglementé ou un MTF, sont compensés et réglés par l'intermédiaire d'organismes de compensation reconnus ou font l'objet d'appels de marge réguliers.

<sup>2</sup> L'article 2(7) du Règlement EMIR : contrat dérivé dont l'exécution n'a pas lieu sur un marché réglementé (au sens de l'article 4(1)(14) de MiFID ou sur un marché d'un pays tiers considéré comme équivalent à un marché réglementé (conformément à l'article 19§6 de MiFID). L'article 19(6) de MiFID prévoit que la Commission européenne devra publier une liste des marchés devant être considérés comme équivalent, liste qui n'existe pas à ce jour. Dès lors, l'ESMA considère dans son FAQ 2014/815 du 10 juillet 2014, qu'en l'absence d'une telle liste, tous les contrats dérivés dont l'exécution a lieu sur un marché d'un pays tiers devront être comptabilisés pour déterminer le seuil de compensation.

<sup>3</sup> Article 2(1) du Règlement EMIR : « une personne morale qui s'interpose entre les contreparties à des contrats négociés sur un ou plusieurs marchés financiers, en devenant l'acheteur vis-à-vis de tout vendeur et le vendeur vis-à-vis de tout acheteur ».

<sup>4</sup> Article 1(1) du Règlement EMIR.

<sup>5</sup> Article 14 du Règlement EMIR. Ledit Règlement prévoit un capital initial permanent et disponible d'au moins 7,5 millions EUR. Pour la procédure d'octroi et de refus d'agrément, voir Article 17 du Règlement EMIR.

<sup>6</sup> Registre disponible sur :

[http://www.esma.europa.eu/system/files/public\\_register\\_for\\_the\\_clearing\\_obligation\\_under\\_emir.pdf](http://www.esma.europa.eu/system/files/public_register_for_the_clearing_obligation_under_emir.pdf)

L'obligation de compensation des contrats dérivés de gré à gré visés en vertu du Règlement EMIR peut s'appliquer aux contreparties suivantes :

- Contrepartie financière<sup>7</sup> ;
- Contrepartie non financière<sup>8</sup> dont la position moyenne mobile sur 30 jours ouvrables sur des contrats dérivés de gré à gré dépasse les seuils fixés par la réglementation EMIR en matière de compensation<sup>9</sup>. La compensation des contrats futurs concernés doit se faire dans les 4 mois suivant la date à laquelle elle est devenue soumise à l'obligation de compensation ;
- Une entité établie dans un pays tiers qui serait soumise à l'obligation de compensation si elle était établie dans l'Union. Si le contrat dérivé de gré à gré est conclu entre deux entités établies dans un ou plusieurs pays tiers, outre l'obligation de réciprocité, le Règlement EMIR ajoute la condition que le contrat ait un effet direct, substantiel et prévisible dans l'Union ou lorsque cette obligation est nécessaire ou appropriée afin de prévenir le contournement de toute disposition du Règlement EMIR<sup>10</sup>.

Si les conditions ci-dessus sont remplies, encore faut-il que le contrat soit conclu ou nové :

- à la date à laquelle l'obligation de compensation prend effet ou après cette date ;  
ou

<sup>7</sup> Article 2(8) du Règlement EMIR : une entreprise d'investissement agréée conformément à MiFID, un établissement de crédit agréé conformément à la directive 2006/48/CE, une entreprise d'assurance agréée conformément à la directive 73/239/CEE, une entreprise d'assurance agréée conformément à la directive 2002/83/CE, une entreprise de réassurance agréée conformément à la directive 2005/68/CE, un OPCVM et, le cas échéant, sa société de gestion agréées conformément à la directive 2009/65/CE, une institution de retraite professionnelle au sens de l'article 6, point a), de la directive 2003/41/CE et un fonds d'investissement alternatif géré par des gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs agréés ou enregistrés conformément à la directive 2011/61/UE (« AIFM »).

<sup>8</sup> Définies comme une entreprise qui n'est ni une contrepartie centrale ni une contrepartie financière, tel que défini dans le Règlement EMIR.

<sup>9</sup> Article 11 du règlement délégué (UE) n° 149/2013 de la Commission du 19 décembre 2012 : « Les valeurs des seuils de compensation aux fins de l'obligation de compensation sont les suivantes :

- a) 1 000 000 000 EUR en valeur notionnelle brute pour les contrats dérivés de crédit de gré à gré ;
- b) 1 000 000 000 EUR en valeur notionnelle brute pour les contrats dérivés d'actions de gré à gré ;
- c) 3 000 000 000 EUR en valeur notionnelle brute pour les contrats dérivés de taux d'intérêts de gré à gré ;
- d) 3 000 000 000 EUR en valeur notionnelle brute pour les contrats dérivés de change de gré à gré ;
- e) 3 000 000 000 EUR en valeur notionnelle brute pour les contrats dérivés de matières premières et pour les autres contrats dérivés de gré à gré non prévus aux points a) à d). »

<sup>10</sup> Cet aspect a été clarifié par le règlement délégué (UE) n° 285/2014 de la Commission du 13 février 2014 (se basant sur le rapport final de l'ESMA du 15 novembre 2013 (ESMA/2013/1657) sur le projet de normes techniques sous EMIR sur les contrats ayant un effet direct, substantiel et prévisible dans l'Union et de prévention de contournement). Le règlement délégué précise notamment qu'un contrat dérivé de gré à gré sera considéré comme ayant un tel effet lorsqu'au moins une entité de pays tiers bénéficie d'une garantie apportée par une garantie financière établie dans l'Union couvrant tout ou partie de son engagement au titre de ce contrat dérivé de gré à gré et respectant certains seuils. Un tel effet est également reconnu si ledit contrat est conclu via des succursales dans l'Union des entités des pays tiers et que ces entités seraient considérées comme des contreparties financières si elles étaient établies dans l'Union.

- à la date de la notification à l'ESMA d'une autorisation d'une contrepartie centrale d'accéder à l'activité de compensation telle que prévue dans le Règlement EMIR ou après cette date, mais avant la date à laquelle l'obligation de compensation prend effet, sous certaines conditions<sup>11</sup>.

Le règlement EMIR exclut expressément de l'obligation de compensation :

- pendant 3 ans à compter de l'entrée en vigueur du Règlement EMIR (soit jusqu'au 16 août 2015), pour les dispositifs de régime de retraite dont on peut objectivement mesurer la contribution à la réduction des risques d'investissement en relation directe avec leur solvabilité financière. 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<sup>12</sup> ;
- pour les transactions intragroupe visées à l'article 3 du Règlement EMIR, sous réserve du respect de certaines conditions<sup>13</sup>.

#### B. Techniques d'atténuation des risques pour les contrats dérivés de gré à gré non compensés par une contrepartie centrale

Les contreparties (financières et non financières<sup>14</sup>) qui concluent un contrat dérivé de gré à gré non compensé par une contrepartie centrale veillent à disposer de procédures et de dispositifs permettant de mesurer, de surveiller et d'atténuer le risque opérationnel et le risque de crédit de la contrepartie<sup>15</sup>.

Ces procédures consistent notamment dans :

- la confirmation rapide des termes du contrat dérivé de gré à gré, et
- le fait de rapprocher les portefeuilles, de gérer le risque associé, de déceler rapidement les éventuels différends entre parties et de les régler et de surveiller la valeur des contrats en cours<sup>16</sup>.

<sup>11</sup> L'article 4(1)b) (ii) du Règlement EMIR prévoit que la durée résiduelle des contrats doit être supérieure à la durée résiduelle minimale fixée par la Commission à l'article 5(2)c).

<sup>12</sup> Les dispositifs de régime de retraite visés par l'article 2(10) c) et d) doivent au préalable obtenir l'accord de l'autorité compétente concernée pour les types d'entités ou types de dispositifs après avoir consulté l'ESMA.

<sup>13</sup> Article 4(2) du Règlement EMIR.

<sup>14</sup> Dans ce cas, également les contreparties non financières en dessous du seuil de compensation.

<sup>15</sup> Article 11(1) du Règlement EMIR.

<sup>16</sup> Ces procédures s'appliquent depuis le 15 septembre 2013 aux portefeuilles de contrats en vigueur à cette date et conclus depuis.

L'ESMA a précisé dans son FAQ 2014/815 que ces procédures ne s'appliquent pas lorsque l'une des contreparties est une entité établie dans l'Union et exempté au titre de l'article 1<sup>er</sup> du Règlement EMIR.

Les contreparties financières et non financières au-dessus du seuil de compensation valorisent chaque jour au prix de marché la valeur des contrats en cours. Cette obligation s'applique aux contrats en vigueur au 15 mars 2013 (ou après cette date) sans distinction de la date de conclusion de ces contrats.

Ces mêmes contreparties disposent de procédures de gestion des risques qui prévoient un échange de garanties (collateral) effectué de manière rapide, exacte et avec une ségrégation appropriée en ce qui concerne les contrats dérivés de gré à gré conclus le 16 août 2012 ou après cette date (pour les contreparties financières) ou conclus une fois que le seuil de compensation est atteint (pour les contreparties non financières)<sup>17</sup>.

### C. Obligation de déclaration des contrats dérivés<sup>18</sup>

Les éléments de tout contrat dérivé<sup>19</sup>, ainsi que toute modification ou cessation du contrat conclu entre les contreparties et les contreparties centrales doivent être déclarés à un référentiel central<sup>20</sup> enregistré auprès de l'ESMA ou reconnu comme tel<sup>21</sup> au plus tard le jour ouvrable suivant la conclusion, la modification ou le terme du contrat. L'obligation de déclaration peut toutefois être déléguée à un tiers commun (notamment une contrepartie centrale).

Cette obligation de déclaration est applicable depuis le 12 février 2014 :

- Les contrats dérivés concernés en vigueur au 16 août 2012 et toujours au 12 février 2014 devaient être déclarés à un référentiel central dans les 90 jours de la date de déclaration (soit le 13 mai 2014) ;
- Les contrats dérivés concernés qui n'étaient plus en vigueur au 12 février 2014 mais qui l'étaient au 16 août 2012 ou qui ont été conclus après le 16 août 2012 doivent

<sup>17</sup> Ces procédures ne sont pas applicables aux transactions intragroupe visées à l'article 3 du Règlement EMIR, sous certaines conditions.

<sup>18</sup> Des questions spécifiques sont précisées par l'ESMA dans son FAQ 2014/815 (mis à jour au 10 juillet 2014).

<sup>19</sup> De gré à gré ou non. Le règlement délégué (UE) n° 148/2013 de la Commission du 19 décembre 2012 relatif aux normes techniques de réglementation sur les informations minimales à déclarer aux référentiels centraux détaille les données soumises à déclaration. LE règlement d'exécution (US) n°1247/2012 de la Commission du 19 décembre 2012 définit les normes techniques d'exécution en ce qui concerne le format et la fréquence des déclarations de transactions aux référentiels centraux

<sup>20</sup> Article 2(2) du Règlement EMIR : « Personne morale qui collecte et conserve de manière centralisée les enregistrements relatifs aux produits dérivés ».

<sup>21</sup> Dans le cas d'un référentiel central établi dans un pays tiers.

être déclarés à un référentiel central dans les 3 ans de la date de déclaration (soit au plus tard le 12 février 2017).

Les contreparties doivent tenir un registre des contrats dérivés conclus pendant au moins 5 ans suivant le terme du contrat concerné et s'assurer que les détails soient transmis à l'ESMA.

Si un référentiel central n'est pas disponible pour enregistrer les données du contrat dérivé, les contreparties doivent s'assurer que ces données sont déclarées à l'ESMA.

## II. Disposition relatives aux contreparties centrales et aux référentiels centraux

Le Règlement EMIR introduit des dispositions relatives à l'autorisation et la surveillance des contreparties centrales et, partant, précise les règles organisationnelles, prudentielles et de conduite devant être respectées.

### A. Contreparties centrales

#### 1. Autorisation et surveillance

L'entité établie dans l'Union souhaitant prêter des services de compensation en tant que contrepartie centrale doit demander l'autorisation auprès de l'autorité compétente<sup>22</sup> de l'Etat membre où elle est établie en collaboration avec un collège d'autorités compétentes concernées. Une fois obtenue, l'autorisation est valable au sein de l'ensemble de l'Union.

La contrepartie centrale doit avoir un capital initial d'au moins 7,5 millions EUR, étant entendu que son capital doit être proportionnel au risque lié à ses activités.

Une contrepartie centrale établie dans un pays tiers peut être reconnue par l'ESMA.

#### 2. Règles organisationnelles, prudentielles et de conduite applicables aux contreparties centrales

En vertu de l'importance du rôle des contreparties centrales, le Règlement EMIR prévoit une série de règles organisationnelles (établissement d'un comité des risques, conservation des informations, gestion des conflits d'intérêts, politique de continuité des activités,

---

<sup>22</sup> Chaque Etat membre désigne une autorité compétente pour l'autorisation et la surveillance des contreparties centrales. Il est possible qu'un Etat membre désigne plusieurs autorités compétentes mais devra alors clairement spécifier les compétences de chacune et une seule sera en charge de la coordination avec les autorités compétentes supranationales et des autres Etats membres.

information des autorités compétentes, conditions d'externalisation), de règles de conduite (transparence, ségrégation et portabilité) et d'exigences prudentielles (marges initiales appropriées, mise en place d'un fonds de défaillance, politique d'investissement, procédures de défaillance) leur permettant notamment de gérer les risques de crédit, de liquidité, risques opérationnels ou autres afin de faire face à toute défaillance d'un membre compensateur.

### B. [Référentiels centraux](#)

Comme indiqué, les référentiels centraux sont agréés et surveillés par l'ESMA.

Les référentiels centraux :

- disposent de solides dispositifs de gouvernance,
- posent et appliquent des règles organisationnelles et administratives écrites efficaces pour détecter et gérer tout conflit d'intérêts potentiel,
- entretiennent et exploitent une structure organisationnelle qui assure la continuité et le bon fonctionnement de la fourniture de leurs services et de l'exercice de leurs activités.

Si un référentiel central propose des services auxiliaires tels que la confirmation des transactions, l'appariement des ordres, la notification d'événement de crédit et des services relatifs au rapprochement ou à la compression de portefeuilles, le référentiel central sépare ces services auxiliaires, d'un point de vue opérationnel, de sa fonction consistant à collecter et conserver de manière centralisée les enregistrements relatifs aux produits dérivés.

Les référentiels centraux disposent de règles objectives, non discriminatoires et rendues publiques régissant l'accès des entreprises soumises à l'obligation de déclaration visée à l'article 9 du Règlement EMIR. Les référentiels centraux rendent publics les prix et les frais afférents aux services fournis au titre du Règlement EMIR.

Les référentiels centraux mettent en place des politiques leur permettant de :

- détecter les risques opérationnels,
- avoir une politique adéquate de continuité des activités et un plan de rétablissement après sinistre, et
- veillent à un remplacement ordonné comprenant le transfert des données vers d'autres référentiels centraux en cas de retrait de l'enregistrement.

Ils assurent la confidentialité, l'intégrité et la protection des informations reçues en application de l'article 9 du Règlement EMIR et enregistrent les informations reçues en

vertu de l'article 9 et les conservent pour une durée minimale de dix ans après la cessation des contrats concernés.

Les référentiels centraux collectent et conservent les données et veillent à ce que les entités visées au paragraphe 3 de l'article 81 du Règlement EMIR aient un accès direct et immédiat aux éléments des contrats dérivés dont elles ont besoin pour exercer leurs responsabilités et mandats respectifs. Ils publient des positions agrégées par catégorie de produits dérivés sur les contrats qui leur sont déclarés.

Julien COURBIS

[j.courbis@legacity.eu](mailto:j.courbis@legacity.eu)

*The information in this material is not exhaustive, nor intended to constitute legal, tax, consulting or other professional advice. The information provided is not intended to be relied upon as the sole basis for any decision which may affect your business or private estate or your clients' business or private estate. Before making any decision or taking any action that might affect your business or private estate, you should consult a qualified professional adviser.*